SEJM
RZECZYPOSPOLITEJ POLSKIEJ
X kadencja
Prezes Rady Ministrów
RM-0610-188-26

Druk nr 3298

Warszawa, 2 listopada 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 niektórych ustaw w związku z usprawnieniem funkcjonowania rynku kapitałowego.

Projekt ma na celu wykonanie prawa Unii Europejskiej.

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

Z poważaniem

Donald Tusk

/podpisano kwalifikowanym podpisem elektronicznym/

Projekt

U S T A W A

z dnia

o zmianie niektórych ustaw w związku z usprawnieniem funkcjonowania rynku kapitałowego[1), 2)]

Art. 1. W ustawie z dnia 29 sierpnia 1997 r. – Prawo bankowe (Dz. U. z 2026 r. poz. 38, z późn. zm.[3)]) w art. 88p w ust. 2 skreśla się zdanie drugie.

Art. 2. W ustawie z dnia 15 września 2000 r. – Kodeks spółek handlowych (Dz. U. z 2024 r. poz. 18 i 96 oraz z 2026 r. poz. 176, 187 i 644) w art. 431 § 4 otrzymuje brzmienie:

„§ 4. Uchwała o podwyższeniu kapitału zakładowego nie może być zgłoszona do sądu rejestrowego po upływie sześciu miesięcy od dnia jej powzięcia, a w przypadku akcji nowej emisji będących przedmiotem oferty publicznej objętej prospektem, na podstawie przepisów rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2017/1129 z dnia 14 czerwca 2017 r. w sprawie prospektu, który ma być publikowany w związku z ofertą publiczną papierów wartościowych lub dopuszczeniem ich do obrotu na rynku regulowanym oraz uchylenia dyrektywy 2003/71/WE (Dz. Urz. UE L 168 z 30.06.2017, str. 12, z późn. zm.) – po upływie dwunastu miesięcy od dnia zatwierdzenia prospektu, oraz po upływie miesiąca od dnia przydziału akcji, przy czym wniosek o zatwierdzenie prospektu nie może zostać złożony po upływie czterech miesięcy od dnia powzięcia uchwały o podwyższeniu kapitału zakładowego.”.

---

1) Niniejsza ustawa wdraża dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2024/2811 z dnia 23 października 2024 r. w sprawie zmiany dyrektywy 2014/65/UE w celu zwiększenia atrakcyjności publicznych rynków kapitałowych w Unii dla spółek i ułatwienia małym i średnim przedsiębiorstwom dostępu do kapitału oraz uchylenia dyrektywy 2001/34/WE (Dz. Urz. UE L 2024/2811 z 14.11.2024).

2) Niniejszą ustawą zmienia się ustawy: ustawę z dnia 29 sierpnia 1997 r. – Prawo bankowe, ustawę z dnia 15 września 2000 r. – Kodeks spółek handlowych, ustawę z dnia 26 października 2000 r. o giełdach towarowych, ustawę z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi, ustawę z dnia 29 lipca 2005 r. o nadzorze nad rynkiem kapitałowym, ustawę z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi, ustawę z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych, ustawę z dnia 21 lipca 2006 r. o nadzorze nad rynkiem finansowym, ustawę z dnia 17 lipca 2009 r. o systemie zarządzania emisjami gazów cieplarnianych i innych substancji oraz ustawę z dnia 15 stycznia 2015 r. o obligacjach.

3) Zmiany tekstu jednolitego wymienionej ustawy zostały ogłoszone w Dz. U. z 2026 r. poz. 176, 331, 340, 644, 846 i 1206.

Art. 3. W ustawie z dnia 26 października 2000 r. o giełdach towarowych (Dz. U. z 2025 r. poz. 1119 oraz z 2026 r. poz. 176, 516 i 1074) wprowadza się następujące zmiany:

1) w art. 2 uchyla się pkt 21 i 22 dodane przez art. 113 pkt 1 ustawy z dnia 12 czerwca 2015 r. o systemie handlu uprawnieniami do emisji gazów cieplarnianych (Dz. U. poz. 1223);
2) w art. 5:
   a) w ust. 2c uchyla się pkt 4,
   b) ust. 2f otrzymuje brzmienie:

      „2f. Spółka, o której mowa w ust. 1, prowadząca rynek regulowany w rozumieniu przepisów ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi może prowadzić platformę aukcyjną, o której mowa w art. 3 pkt 10a tej ustawy. Prowadzenie platformy aukcyjnej wymaga zezwolenia wydanego na podstawie art. 29a tej ustawy.”;
3) tytuł rozdziału 8 otrzymuje brzmienie:

„Tajemnica zawodowa”;

4) uchyla się art. 55d;
5) uchyla się art. 58a–58d;
6) uchyla się art. 59a–59d.

Art. 4. W ustawie z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi (Dz. U. z 2026 r. poz. 60, z późn. zm.[4)]) wprowadza się następujące zmiany:

1) użyte w art. 28 w ust. 2a w zdaniu drugim, w art. 29 w ust. 10, w art. 65 w ust. 6 w pkt 3, w art. 70f w ust. 13, w art. 81a w pkt 2, w art. 134 w ust. 1, w art. 136 w ust. 1, w art. 175 w ust. 2 i 4, w art. 220a w ust. 6, w art. 222a w ust. 6, w art. 226 w ust. 1 w pkt 1c, w art. 227a w ust. 1 w pkt 1a, 6 i 7a, w art. 276c w ust. 2 w pkt 8 i w ust. 4 oraz w art. 276e w ust. 1 w pkt 7, w różnym przypadku, wyrazy „prospekt emisyjny” zastępuje się użytym w odpowiednim przypadku wyrazem „prospekt”;
2) w art. 118:
   a) w ust. 1 wyrazy „lub memorandum informacyjnego albo” zastępuje się wyrazami „albo sporządzenia oraz”,
   b) ust. 3 otrzymuje brzmienie:

---

4) Zmiany tekstu jednolitego wymienionej ustawy zostały ogłoszone w Dz. U. z 2026 r. poz. 176, 484, 644, 846, 1074, 1098 i 1206.

„3. Z wnioskiem o zatwierdzenie prospektu, o którym mowa w ust. 1, występuje towarzystwo, a w przypadku, o którym mowa w art. 38 ust. 2 – spółka akcyjna ubiegająca się o uzyskanie zezwolenia na wykonywanie działalności przez towarzystwo.”;

3) w art. 119:

a) w ust. 1 część wspólna otrzymuje brzmienie:

„– jest równoznaczne z zatwierdzeniem prospektu pierwszej emisji certyfikatów inwestycyjnych funduszu zgodnie z przepisami rozporządzenia 2017/1129, jeżeli obowiązek jego sporządzenia i zatwierdzenia wynika z przepisów tego rozporządzenia.”,

b) w ust. 3 skreśla się wyrazy „emisyjnego lub memorandum informacyjnego”.

Art. 5. W ustawie z dnia 29 lipca 2005 r. o nadzorze nad rynkiem kapitałowym (Dz. U. z 2024 r. poz. 1161, z późn. zm.[5)]) wprowadza się następujące zmiany:

1) w art. 2:

a) pkt 5c otrzymuje brzmienie:

„5c) rozporządzeniu 2023/2830 – rozumie się przez to rozporządzenie delegowane Komisji (UE) 2023/2830 z dnia 17 października 2023 r. uzupełniające dyrektywę 2003/87/WE Parlamentu Europejskiego i Rady przez ustanowienie przepisów dotyczących harmonogramu, kwestii administracyjnych oraz pozostałych aspektów sprzedaży na aukcji uprawnień do emisji gazów cieplarnianych (Dz. Urz. UE L 2023/2830 z 20.12.2023, z późn. zm.);”,

b) w pkt 6 uchyla się lit. d;

2) w art. 3 w ust. 2 wyrazy „1031/2010, z wyłączeniem art. 55 ust. 1” zastępuje się wyrazami „2023/2830, z wyłączeniem art. 46 ust. 1”;

3) w art. 21 w ust. 12 w pkt 3 kropkę zastępuje się średnikiem i dodaje się pkt 4 w brzmieniu:

„4) rozporządzenia 596/2014 – określa art. 25a tego rozporządzenia.”;

4) w art. 24 pkt 1 otrzymuje brzmienie:

„1) informacji poufnych w rozumieniu art. 7 rozporządzenia 596/2014 lub informacji poufnych, o których mowa w art. 53 ust. 1 rozporządzenia 2023/2830,”;

5) w art. 25 w ust. 1:

[5)] Zmiany tekstu jednolitego wymienionej ustawy zostały ogłoszone w Dz. U. z 2024 r. poz. 1222, z 2025 r. poz. 146 i 1069 oraz z 2026 r. poz. 340, 644 i 1206.

a) w pkt 1 wyrazy „1031/2010” zastępuje się wyrazami „2023/2830”,

b) w pkt 3 skreśla się wyrazy „albo rozporządzeniu 1031/2010”.

Art. 6. W ustawie z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (Dz. U. z 2024 r. poz. 722, z późn. zm.[6)]) wprowadza się następujące zmiany:

1) w art. 3:

a) pkt 4c otrzymuje brzmienie:

„4c) rozporządzeniu 2023/2830 – rozumie się przez to rozporządzenie delegowane Komisji (UE) 2023/2830 z dnia 17 października 2023 r. uzupełniające dyrektywę 2003/87/WE Parlamentu Europejskiego i Rady przez ustanowienie przepisów dotyczących harmonogramu, kwestii administracyjnych oraz pozostałych aspektów sprzedaży na aukcji uprawnień do emisji gazów cieplarnianych (Dz. Urz. UE L 2023/2830 z 20.12.2023, z późn. zm.);”,

b) pkt 10a otrzymuje brzmienie:

„10a) platformie aukcyjnej – rozumie się przez to prowadzoną w ramach rynku regulowanego platformę aukcyjną, która na podstawie przepisów niniejszej ustawy oraz rozporządzenia 2023/2830 jest upoważniona do pełnienia funkcji, o których mowa w art. 30 tego rozporządzenia;”,

c) pkt 29 otrzymuje brzmienie:

„29) prawie do akcji – rozumie się przez to papier wartościowy powstający z chwilą dopuszczenia do obrotu na rynku regulowanym lub wprowadzenia do ASO, obejmujący uprawnienie do otrzymania akcji nowej emisji wynikające z przydziału tych akcji i wygasające z chwilą zarejestrowania tych akcji w depozycie papierów wartościowych albo z dniem uprawomocnienia się postanowienia sądu rejestrowego odmawiającego wpisu podwyższenia kapitału zakładowego do rejestru przedsiębiorców;”,

d) w pkt 30a wyrazy „art. 3 ust. 1 pkt 3 rozporządzenia 1031/2010” zastępuje się wyrazami „art. 3 pkt 1 rozporządzenia 2023/2830”,

e) uchyla się pkt 30b,

f) pkt 46b otrzymuje brzmienie:

---

6) Zmiany tekstu jednolitego wymienionej ustawy zostały ogłoszone w Dz. U. z 2024 r. poz. 1863, z 2025 r. poz. 146, 820, 923, 1014, 1069, 1216 i 1556 oraz z 2026 r. poz. 176, 340, 484, 644, 846, 1074, 1098 i 1206.

„46b) ASO MŚP – rozumie się przez to ASO oraz segment ASO, w którym jest dokonywany obrót instrumentami finansowymi emitowanymi przez małych i średnich przedsiębiorców, wpisany do rejestru, o którym mowa w art. 78g ust. 1;”,

g) po pkt 58 dodaje się pkt 58a i 58b w brzmieniu:

„58a) badaniach inwestycyjnych – rozumie się przez to materiały i usługi analityczne dotyczące instrumentów finansowych, aktywów lub składnika aktywów, emitentów lub potencjalnych emitentów lub wystawców lub potencjalnych wystawców instrumentów finansowych albo bezpośrednio powiązane z daną branżą lub danym rynkiem, w sposób który może kształtować opinię na temat instrumentów finansowych, aktywów lub składnika aktywów, emitentów lub wystawców związanych z tą branżą lub tym rynkiem, obejmujące w szczególności materiały i usługi analityczne zawierające bezpośrednie lub pośrednie rekomendacje lub sugestie dotyczące strategii inwestycyjnych, oceny obecnej lub przyszłej wartości instrumentu finansowego lub składnika aktywów albo analizę, spostrzeżenia i wnioski opierające się na istniejących lub nowych informacjach, które mogłyby zostać wykorzystane do sformułowania strategii inwestycyjnej oraz mogłyby być istotne i wnosić dodatkową wartość przy podejmowaniu przez firmę inwestycyjną decyzji w imieniu klientów, od których pobierane są opłaty z tytułu takich badań, przy czym za badania inwestycyjne nie uznaje się komentarzy dotyczących transakcji ani innych spersonalizowanych usług bezpośrednio związanych z realizacją transakcji instrumentami finansowymi;

58b) unijnym kodeksie postępowania dotyczącym badań sponsorowanych przez emitenta – rozumie się przez to unijny kodeks postępowania dotyczący badań sponsorowanych przez emitenta ustanowiony przepisami regulacyjnych standardów technicznych wydanych na podstawie art. 24 ust. 3c dyrektywy 2014/65/UE;”;

2) w art. 7 w ust. 5 w pkt 1 wyrazy „fundusz, o którym mowa w art. 65 lub art. 68d,” zastępuje się wyrazami „fundusz, o którym mowa w art. 65 ust. 1 lub art. 68d ust. 1 lub 5,”;

3) w art. 10 uchyla się ust. 1a;

4) w art. 13a w ust. 1 wyrazy „art. 59 ust. 2 i 3 rozporządzenia 1031/2010” zastępuje się wyrazami „art. 50 ust. 2 i 3 rozporządzenia 2023/2830”;

5) w art. 16:

a) ust. 1 otrzymuje brzmienie:

„1. Spółka prowadząca rynek regulowany może, w ramach organizowania tego rynku, wyodrębniać segmenty rynku regulowanego, w szczególności ze względu na rodzaj papierów wartościowych lub innych instrumentów finansowych, jak również rodzaj ich emitentów.”,

b) po ust. 1 dodaje się ust. 1a w brzmieniu:

„1a. Spółka prowadząca rynek regulowany może określić dodatkowe, w stosunku do minimalnych wymogów określonych dla tego rynku, wymogi dotyczące emitentów papierów wartościowych oraz papierów wartościowych będących przedmiotem obrotu w danym segmencie rynku.”,

c) uchyla się ust. 2,

d) ust. 6 otrzymuje brzmienie:

„6. Komisja, wydając zezwolenie, o którym mowa w ust. 3, może na wniosek spółki prowadzącej rynek regulowany wpisać ASO albo segment tego ASO do rejestru, o którym mowa w art. 78g ust. 1, jeżeli są spełnione warunki, o których mowa w:

1) art. 16a ust. 1 pkt 2–4 – w przypadku ASO;

2) art. 16a ust. 1 pkt 2–4 oraz ust. 1a pkt 2–4 – w przypadku segmentu ASO.”;

6) w art. 16a:

a) po ust. 1 dodaje się ust. 1a w brzmieniu:

„1a. Spółka prowadząca rynek regulowany prowadząca ASO może wystąpić do Komisji z wnioskiem o wpisanie segmentu tego ASO do rejestru, o którym mowa w art. 78g ust. 1, jeżeli:

1) w odniesieniu do tego segmentu ASO są spełnione warunki określone w ust. 1;

2) segment ASO jest wyraźnie oddzielony od pozostałych segmentów tego ASO, w szczególności posiada inną nazwę, zakres regulacji, strategię marketingową i promocyjną oraz kod identyfikacyjny lub kody identyfikacyjne właściwe dla segmentu ASO zarejestrowanego jako ASO MŚP;

3) transakcje zawierane w ramach tego segmentu ASO są wyraźnie odróżniane od pozostałych transakcji zawieranych w ASO oraz innych segmentach tego ASO;

4) spółka zapewnia przekazywanie, na żądanie Komisji lub jej upoważnionego przedstawiciela, wykazu instrumentów finansowych notowanych w ramach

tego segmentu ASO oraz kopii dokumentów i innych nośników informacji, a także udzielanie pisemnych lub ustnych wyjaśnień w zakresie sposobu funkcjonowania tego segmentu ASO.”,

b) ust. 2 i 3 otrzymują brzmienie:

„2. Wniosek, o którym mowa w ust. 1 i 1a, oraz dokumenty do niego załączone zawierają informacje potwierdzające spełnianie warunków określonych odpowiednio w ust. 1 albo 1a.

3. Komisja odmawia wpisu do rejestru, o którym mowa w art. 78g ust. 1, jeżeli nie są spełnione warunki określone w:

1) ust. 1 – w przypadku ASO albo

2) ust. 1a – w przypadku segmentu ASO.”,

c) w ust. 4:

– we wprowadzeniu do wyliczenia po wyrazach „wykreśla ASO” dodaje się wyrazy „lub segment ASO”,

– pkt 1 otrzymuje brzmienie:

„1) spółka złożyła wniosek o wykreślenie ASO lub segmentu ASO z rejestru;”,

d) ust. 5 i 6 otrzymują brzmienie:

„5. Komisja wykreśla ASO lub segment ASO z rejestru, o którym mowa w art. 78g ust. 1, również w przypadku, gdy po upływie 3 lat od dnia wpisu do tego rejestru na podstawie art. 16 ust. 6 więcej niż połowa emitentów, których instrumenty finansowe są wprowadzone do obrotu w tym ASO lub tym segmencie ASO, nie spełnia wymogów uznania ich za małych i średnich przedsiębiorców.

6. Komisja niezwłocznie informuje Europejski Urząd Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych o wpisaniu ASO lub segmentu ASO do rejestru, o którym mowa w art. 78g ust. 1, oraz o wykreśleniu ASO lub segmentu ASO z tego rejestru.”;

7) w art. 16e uchyla się ust. 6;

8) art. 16f otrzymuje brzmienie:

„Art. 16f. 1. Przedsiębiorca lub przedsiębiorca zagraniczny, którym powierzono wykonywanie czynności zleconych przez spółkę prowadzącą rynek regulowany, mogą powierzyć wykonywanie tych czynności innemu przedsiębiorcy lub przedsiębiorcy zagranicznemu, jeżeli spółka prowadząca rynek regulowany wyrazi zgodę w formie pisemnej. Pisemna zgoda spółki prowadzącej rynek regulowany powinna określać zakres

powierzanych czynności wraz ze wskazaniem oznaczonego przedsiębiorcy lub przedsiębiorcy zagranicznego, który będzie wykonywał te czynności.

2. Czynności powierzone w ramach powierzenia, o którym mowa w ust. 1, nie mogą stanowić istoty czynności zleconych przez spółkę prowadzącą rynek regulowany, a w przypadku umów, o których mowa w art. 16b ust. 2 lub 3 – powodować, że którykolwiek z warunków przewidzianych w art. 6 ust. 3 rozporządzenia 2017/584 nie będzie spełniony.

3. Dalsze powierzanie wykonywania czynności zleconych przez spółkę prowadzącą rynek regulowany odbywa się z zachowaniem warunków, o których mowa w ust. 1 i 2.

4. Wykonywanie czynności w ramach powierzenia, o którym mowa w ust. 1 lub 3, nie wyłącza ani nie zmienia zasad odpowiedzialności określonych w art. 16e ust. 2–4.”;

9) w art. 17 w ust. 1:

a) w pkt 1 wyraz „oraz” zastępuje się wyrazami „ , w tym”,

b) uchyla się pkt 2,

c) część wspólna otrzymuje brzmienie:

„– przy uwzględnieniu konieczności zapewnienia bezpieczeństwa obrotu oraz ochrony interesów inwestorów uczestniczących w obrocie na rynku regulowanym, w tym uczestników aukcji organizowanych na platformie aukcyjnej.”;

10) w art. 19:

a) w ust. 1 w pkt 2 lit. a oraz aa otrzymują brzmienie:

„a) oferty publicznej papierów wartościowych, o której mowa w art. 1 ust. 4 lit. a–d, e oraz h–j rozporządzenia 2017/1129,

aa) oferty publicznej papierów wartościowych, o której mowa w art. 3 ust. 2 lit. b rozporządzenia 2017/1129, o ile całkowita zagregowana wartość papierów wartościowych będących jej przedmiotem, obejmująca trwające oferty publiczne oraz oferty publiczne przeprowadzone w ciągu 12 miesięcy poprzedzających rozpoczęcie tej oferty i uwzględniająca wszystkie rodzaje i klasy papierów wartościowych, z wyjątkiem ofert, dla których został opublikowany prospekt lub które są objęte wyłączeniem z obowiązku publikacji prospektu, zgodnie z art. 1 ust. 4 akapit pierwszy rozporządzenia 2017/1129, jest mniejsza niż 1 000 000 euro, przy czym do ustalenia całkowitej zagregowanej wartości papierów wartościowych będących przedmiotem takiej oferty stosuje się przepis art. 4a ust. 4 ustawy o ofercie publicznej,”,

b) uchyla się ust. 1a;

11) w art. 20a:
    a) w ust. 1 wyrazy „pięciodniowymi kontraktami terminowymi typu future” zastępuje się wyrazami „na platformie aukcyjnej”,
    b) w ust. 2 wyrazy „art. 32 ust. 5 rozporządzenia 1031/2010” zastępuje się wyrazami „art. 31 ust. 4 rozporządzenia 2023/2830”;
12) w art. 24 w ust. 1 w pkt 2 wyrazy „5 %, 10 %, 15 %, 20 %, 25 %, 33 % lub 50 %” zastępuje się wyrazami „10 %, 20 %, 25 %, 33 % lub 50 %”;
13) w art. 28 w ust. 2 uchyla się pkt 13;
14) w art. 29a:
    a) uchyla się ust. 1,
    b) ust. 2 otrzymuje brzmienie:

    „2. Spółka prowadząca rynek regulowany może, za zezwoleniem Komisji, prowadzić platformę aukcyjną, na której jest prowadzona sprzedaż dwudniowych kontraktów na rynku kasowym, o ile po uzyskaniu zezwolenia platforma ta została wyznaczona na podstawie art. 29 ust. 1 rozporządzenia 2023/2830 oraz została wpisana do wykazu, o którym mowa w Załączniku III tego rozporządzenia.”,
    c) w ust. 3:
        – we wprowadzeniu do wyliczenia skreśla się wyrazy „1 lub”,
        – w pkt 5 wyrazy „art. 7 ust. 2 rozporządzenia 1031/2010” zastępuje się wyrazami „art. 7 ust. 1 akapit drugi i ust. 2 rozporządzenia 2023/2830”,
        – w pkt 6 wyrazy „1031/2010” zastępuje się wyrazami „2023/2830”,
    d) w ust. 4:
        – w pkt 3 wyrazy „art. 62 ust. 1 rozporządzenia 1031/2010” zastępuje się wyrazami „art. 53 ust. 1 rozporządzenia 2023/2830”,
        – uchyla się pkt 5,
        – w pkt 6 skreśla się wyrazy „ , lub procedurę przeciwdziałania manipulacji na rynku, o której mowa w art. 37 lit. b rozporządzenia 1031/2010”,
    e) w ust. 7 wyrazy „1031/2010” zastępuje się wyrazami „2023/2830”;
15) w art. 29b:
    a) w ust. 1 wyrazy „1031/2010” zastępuje się wyrazami „2023/2830”,
    b) w ust. 2:
        – w pkt 6 wyrazy „1031/2010” zastępuje się wyrazami „2023/2830”,

- w pkt 7 wyrazy „art. 57 rozporządzenia 1031/2010” zastępuje się wyrazami „art. 48 rozporządzenia 2023/2830”,
- w pkt 8 wyrazy „art. 19 ust. 3 rozporządzenia 1031/2010” zastępuje się wyrazami „art. 18 ust. 3 rozporządzenia 2023/2830”,
- w pkt 12 wyrazy „1031/2010” zastępuje się wyrazami „2023/2830”,
- w pkt 14 skreśla się wyrazy „manipulacji na rynku, o której mowa w art. 37 lit. b rozporządzenia 1031/2010, lub”;

16) w art. 30a wyrazy „1031/2010” zastępuje się wyrazami „2023/2830”;

17) w art. 31 w ust. 3b wyrazy „z wyłączeniem” zastępuje się wyrazami „w tym”;

18) w art. 32 uchyla się ust. 5 i 6;

19) w art. 45f:

a) w ust. 1 wyrazy „transakcje, których rozrachunek” zastępuje się wyrazami „zlecenia rozrachunku oraz zakres w jakim rozrachunek wskazanych w nich zobowiązań i należności”,

b) po ust. 1 dodaje się ust. 1a w brzmieniu:

„1a. Przepis ust. 1 stosuje się odpowiednio, w przypadku gdy podmiot przeprowadzający rozrachunek umożliwia uczestnikom składanie dyspozycji dotyczących częściowego wstrzymania realizacji zleceń rozrachunku wprowadzonych do systemu rozrachunku lub częściowego kierowania ich do realizacji.”;

20) w art. 47a uchyla się ust. 3;

21) w art. 48:

a) w ust. 2 pkt 4 otrzymuje brzmienie:

„4) wykonywanie czynności przewidzianych dla systemu rozliczeniowego, o których mowa w art. 3 pkt 32 rozporządzenia 2023/2830, oraz czynności przewidzianych dla systemu rozrachunkowego, o których mowa w art. 3 pkt 37 rozporządzenia 2023/2830, na zasadach określonych w tym rozporządzeniu, na podstawie umowy z podmiotem prowadzącym platformę aukcyjną.”,

b) w ust. 12 w pkt 1 wyrazy „fundusz zabezpieczający, o którym mowa w art. 65 ust. 1 pkt 1, lub fundusz zabezpieczający, o którym mowa w art. 65 ust. 1 pkt 2 – w przypadku jego” zastępuje się wyrazami „fundusze zabezpieczające, o których mowa w art. 65 ust. 1 – w przypadku ich”,

c) w ust. 14 wyrazy „funduszu zabezpieczającego, o którym mowa w art. 65 ust. 1 pkt 1, lub w skład funduszu zabezpieczającego, o którym mowa w art. 65 ust. 1 pkt 2 – w przypadku jego” zastępuje się wyrazami „funduszy zabezpieczających, o których mowa w art. 65 ust. 1 – w przypadku ich”;

22) po art. 64a dodaje się art. 64b w brzmieniu:

„Art. 64b. W celu zapewnienia przestrzegania przez Krajowy Depozyt, podmiot, o którym mowa w art. 48 ust. 7, lub CCP przepisów ustawy, przepisów wykonawczych wydanych na jej podstawie, przepisów ustawy o ostateczności rozrachunku oraz przepisów wykonawczych wydanych na jej podstawie, przepisów rozporządzenia 909/2014, rozporządzenia 648/2012, rozporządzenia 600/2014 oraz innych bezpośrednio stosowanych przepisów prawa Unii Europejskiej mających zastosowanie do tych podmiotów Komisja może zalecić tym podmiotom zaprzestanie w wyznaczonym terminie działania naruszającego te przepisy lub niepodejmowanie takiego działania w przyszłości.”;

23) w art. 65:

a) ust. 1 otrzymuje brzmienie:

„1. Podmiot rozliczający, z wyłączeniem podmiotu rozliczającego posiadającego zezwolenie, o którym mowa w art. 68a ust. 5, który rozlicza transakcje zawarte w obrocie zorganizowanym lub poza obrotem zorganizowanym ustanawia jeden albo więcej niż jeden fundusz zabezpieczający prawidłowe wykonanie zobowiązań wynikających z rozliczania transakcji dla różnych klas instrumentów finansowych lub dla różnych systemów obrotu. Podmiot ten może również ustanowić odrębne fundusze zabezpieczające prawidłowe wykonanie zobowiązań wynikających z rozliczania transakcji zawartych w obrocie zorganizowanym oraz transakcji zawartych poza obrotem zorganizowanym.”,

b) uchyla się ust. 2;

24) w art. 66:

a) w ust. 1 wyrazy „funduszu zabezpieczającego, o którym mowa w art. 65 ust. 1 pkt 1,” zastępuje się wyrazami „funduszy zabezpieczających, o których mowa w art. 65 ust. 1,”,

b) ust. 2 otrzymuje brzmienie

„2. Rada nadzorcza podmiotu rozliczającego na wniosek zarządu uchwala dla każdego z ustanawianych funduszy zabezpieczających, o których mowa w art. 65

ust. 1, regulamin określający sposób tworzenia i wykorzystywania funduszu zabezpieczającego oraz związane z jego funkcjonowaniem prawa i obowiązki uczestników.”,

c) uchyla się ust. 5;

25) w art. 67:

a) ust. 1 otrzymuje brzmienie:

„1. Masa majątkowa funduszy zabezpieczających, o których mowa w art. 65 ust. 1, stanowi współwłasność łączną uczestników. Nie wyłącza to możliwości indywidualnego określania obowiązków uczestnika w związku z wykorzystaniem funduszy zabezpieczających, o których mowa w art. 65 ust. 1, spowodowanym przez działania tego uczestnika.”,

b) w ust. 3 wyrazy „funduszu zabezpieczającego, o którym mowa w art. 65 ust. 1 pkt 1,” zastępuje się wyrazami „funduszy zabezpieczających, o których mowa w art. 65 ust. 1,”,

c) uchyla się ust. 4;

26) w art. 68a:

a) w ust. 4a wyrazy „art. 3 ust. 1 pkt 31 rozporządzenia 1031/2010” zastępuje się wyrazami „art. 3 pkt 32 rozporządzenia 2023/2830,”,

b) w ust. 4b wyrazy „art. 3 ust. 1 pkt 36 rozporządzenia 1031/2010” zastępuje się wyrazami „art. 3 pkt 37 rozporządzenia 2023/2830”;

27) art. 69g otrzymuje brzmienie:

„Art. 69g. Komisja, wydając zezwolenie na prowadzenie ASO, może na wniosek firmy inwestycyjnej wpisać ten ASO albo segment tego ASO do rejestru, o którym mowa w art. 78g ust. 1, jeżeli są spełnione warunki, o których mowa w:

1) art. 78g ust. 2 pkt 2–4 – w przypadku ASO;

2) art. 78g ust. 2 pkt 2–4 oraz ust. 2a pkt 2–4 – w przypadku segmentu tego ASO.”;

28) w art. 70 w ust. 1 pkt 18 otrzymuje brzmienie:

„18) zagranicznych osób prawnych nieprowadzących działalności maklerskiej na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej, które będąc klientami członka lub uczestnika systemu obrotu instrumentami finansowymi, w tym w ramach bezpośredniego dostępu elektronicznego, wykonują czynności określone w art. 69 ust. 2 pkt 1–3 w zakresie nabywania lub zbywania instrumentów finansowych na własny rachunek, w tym pełnienia funkcji animatora rynku, lub na rachunek klientów mających

siedzibę lub miejsce zamieszkania na terytorium państwa innego niż państwo członkowskie;”;

29) w art. 78 w ust. 1bb wyrazy „z wyłączeniem” zastępuje się wyrazami „w tym”;

30) w art. 78g:

a) po ust. 2 dodaje się ust. 2a w brzmieniu:

„2a. Firma inwestycyjna prowadząca ASO może wystąpić do Komisji z wnioskiem o wpisanie segmentu tego ASO do rejestru ASO MŚP, jeżeli:

1) w odniesieniu do tego segmentu ASO są spełnione warunki określone w ust. 2;

2) segment ASO jest wyraźnie oddzielony od pozostałych segmentów tego ASO, w szczególności posiada inną nazwę, zakres regulacji, strategię marketingową i promocyjną oraz kod identyfikacyjny lub kody identyfikacyjne właściwe dla segmentu ASO zarejestrowanego jako ASO MŚP;

3) transakcje zawierane w ramach tego segmentu ASO są wyraźnie odróżniane od pozostałych transakcji zawieranych w ASO oraz innych segmentach ASO;

4) firma inwestycyjna zapewnia przekazywanie, na żądanie Komisji lub jej upoważnionego przedstawiciela, wykazu instrumentów finansowych notowanych w ramach tego segmentu ASO oraz kopii dokumentów i innych nośników informacji, a także do udzielania pisemnych lub ustnych wyjaśnień w zakresie sposobu funkcjonowania tego segmentu ASO.”,

b) ust. 3 i 4 otrzymują brzmienie:

„3. Wniosek, o którym mowa w ust. 2 i 2a, oraz dokumenty do niego załączone zawierają informacje potwierdzające spełnianie warunków określonych odpowiednio w ust. 2 albo 2a.

4. Komisja odmawia wpisu do rejestru, o którym mowa w ust. 1, jeżeli nie są spełnione warunki określone w:

1) ust. 2 – w przypadku ASO albo

2) ust. 2a – w przypadku segmentu ASO.”,

c) w ust. 5:

– we wprowadzeniu do wyliczenia po wyrazach „wykreśla ASO” dodaje się wyrazy „lub segment ASO”,

– pkt 1 otrzymuje brzmienie:

„1) firma złożyła wniosek o wykreślenie ASO lub segmentu ASO z rejestru;”,

d) ust. 6 i 7 otrzymują brzmienie:

„6. Komisja wykreśla ASO lub segment ASO z rejestru, o którym mowa w ust. 1, również w przypadku, gdy po upływie 3 lat od dnia wpisu do tego rejestru na podstawie art. 69g więcej niż połowa emitentów, których instrumenty finansowe są wprowadzone do obrotu w tym ASO lub w tym segmencie ASO, nie spełnia wymogów uznania ich za małych i średnich przedsiębiorców.

7. Komisja niezwłocznie informuje Europejski Urząd Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych o wpisaniu ASO lub segmentu ASO do rejestru, o którym mowa w ust. 1, oraz o wykreśleniu ASO lub segmentu ASO z tego rejestru.”;

31) art. 78i otrzymuje brzmienie:

„Art. 78i. 1. Instrumenty finansowe emitenta wprowadzone do ASO lub segmentu tego ASO, w których jest dokonywany obrót instrumentami finansowymi emitowanymi przez małych i średnich przedsiębiorców, zarejestrowanych w innym państwie członkowskim jako rynek rozwoju MŚP, mogą być wprowadzone do systemu obrotu instrumentami finansowymi działającego na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej, jeżeli emitent został o tym poinformowany i nie wyraził sprzeciwu.

2. W przypadku gdy system obrotu instrumentami finansowymi, o którym mowa w ust. 1:

1) jest ASO MŚP – emitent nie podlega obowiązkom związanym ze stosowaniem ładu korporacyjnego ani obowiązkom informacyjnym obowiązującym w tym ASO MŚP;
2) nie jest ASO MŚP – emitent jest informowany o obowiązkach związanych ze stosowaniem ładu korporacyjnego i obowiązkach informacyjnych obowiązujących w tym systemie obrotu instrumentami finansowymi, którym podlega.”;

32) w art. 81c uchyla się ust. 6;

33) w art. 82:

a) w ust. 1 w pkt 5 wyrazy „art. 19 ust. 3 oraz art. 59 ust. 2 i 3 rozporządzenia 1031/2010” zastępuje się wyrazami „art. 18 ust. 3 oraz art. 50 ust. 2 i 3 rozporządzenia 2023/2830”,

b) w ust. 1a w pkt 4 wyrazy „art. 19 ust. 3 oraz art. 59 ust. 2 i 3 rozporządzenia 1031/2010” zastępuje się wyrazami „art. 18 ust. 3 oraz art. 50 ust. 2 i 3 rozporządzenia 2023/2830”,

c) w ust. 6 wyrazy „1031/2010” zastępuje się wyrazami „2023/2830”;

34) w art. 83c po ust. 3 dodaje się ust. 3a–3d w brzmieniu:

„3a. Badania inwestycyjne firm inwestycyjnych lub osób trzecich, wykorzystywane przez te firmy inwestycyjne, ich klientów lub potencjalnych klientów lub udostępniane firmom inwestycyjnym, ich klientom lub potencjalnym klientom, muszą być:

1) rzetelne oraz nie mogą budzić wątpliwości ani wprowadzać w błąd;
2) w widoczny sposób oznaczone jako badania inwestycyjne lub przy użyciu podobnego sformułowania, o ile zostały przygotowane zgodnie z art. 36 lub art. 37 rozporządzenia 2017/565.

3b. Badania inwestycyjne udostępniane przez firmę inwestycyjną klientom lub potencjalnym klientom, opłacone w całości lub w części przez emitenta, są oznaczane jako „badania sponsorowane przez emitenta", o ile zostały przygotowane zgodnie z unijnym kodeksem postępowania dotyczącym badań sponsorowanych przez emitenta.

3c. W przypadku badań inwestycyjnych, o których mowa w ust. 3b, w formie materiałów analitycznych, na pierwszej stronie wskazuje się, w widoczny i zrozumiały sposób, że zostały one przygotowane zgodnie z unijnym kodeksem postępowania dotyczącym badań sponsorowanych przez emitenta. Badania inwestycyjne, o których mowa w ust. 3b, w formie materiałów analitycznych, które nie zostały przygotowane zgodnie z unijnym kodeksem postępowania dotyczącym badań sponsorowanych przez emitenta, oznacza się jako publikacje handlowe.

3d. Firma inwestycyjna, która udostępnia badania inwestycyjne, o których mowa w ust. 3b, jest obowiązana stosować w prowadzonej działalności rozwiązania organizacyjne zapewniające zgodność tych badań z przepisami ust. 3a i 3b oraz unijnym kodeksem postępowania dotyczącym badań sponsorowanych przez emitenta.";

35) w art. 83h po ust. 5 dodaje się ust. 5a w brzmieniu:

„5a. W przypadku gdy umowa, o której mowa w ust. 5, nie jest zawierana z inicjatywy klienta lub potencjalnego klienta, a przedmiotem tej umowy są nieskomplikowane instrumenty finansowe, o których mowa w ust. 5 pkt 1, firma inwestycyjna przeprowadza badanie wiedzy klienta jedynie w zakresie rozumienia podstawowych cech tych instrumentów oraz wskaźnika ryzyka do zysku. W takim przypadku instrumenty te uznaje się za odpowiednie niezależnie od doświadczenia posiadanego przez klienta lub potencjalnego klienta.";

36) w art. 85 w ust. 1 w pkt 12 wyrazy „art. 19 ust. 3 oraz art. 59 ust. 2 i 3 rozporządzenia 1031/2010" zastępuje się wyrazami „art. 18 ust. 3 oraz art. 50 ust. 2 i 3 rozporządzenia 2023/2830";

37) w art. 94 w ust. 1 w pkt 1 uchyla się lit. h;

38) w art. 95 ust. 5 otrzymuje brzmienie:

„5. Zapłata za obejmowane albo nabywane akcje domu maklerskiego, które nie są dopuszczone do obrotu na rynku regulowanym lub nie są wprowadzone do ASO, lub za udziały domu maklerskiego nie może pochodzić z nieudokumentowanych źródeł, pożyczek lub kredytów ani być w inny sposób obciążona.”;

39) w art. 111:

a) w ust. 2:

– w pkt 2 wyrazy „art. 6 lit. a, c i e–i” zastępuje się wyrazami „art. 6 lit. a i c–i”,

– w pkt 6 wyrazy „art. 19 ust. 3 oraz art. 59 ust. 2 i 3 rozporządzenia 1031/2010” zastępuje się wyrazami „art. 18 ust. 3 oraz art. 50 ust. 2 i 3 rozporządzenia 2023/2830”,

b) w ust. 2b w pkt 4 wyrazy „art. 19 ust. 3 oraz art. 59 ust. 2 i 3 rozporządzenia 1031/2010” zastępuje się wyrazami „art. 18 ust. 3 oraz art. 50 ust. 2 i 3 rozporządzenia 2023/2830”;

40) po art. 146h dodaje się art. 146i w brzmieniu:

„Art. 146i. 1. Emitent z siedzibą na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej może przekazać Komisji badania inwestycyjne, o których mowa w art. 83c ust. 3b, zgodnie z art. 3 ust. 1 rozporządzenia 2023/2859.

2. Badania inwestycyjne, o których mowa w art. 83c ust. 3b, przekazywane Komisji, są opatrywane dodatkowo metadaną wskazującą, że badania te są zgodne z unijnym kodeksem postępowania dotyczącym badań sponsorowanych przez emitenta.

3. Komisja udostępnia badania inwestycyjne, o których mowa w art. 83c ust. 3b, w europejskim pojedynczym punkcie dostępu.

4. Badań inwestycyjnych, o których mowa w art. 83c ust. 3b, przekazywanych Komisji w celu ich udostępnienia w europejskim pojedynczym punkcie dostępu nie uznaje się za informacje regulowane, o których mowa w art. 2 lit. l rozporządzenia 2017/1129, ani za sporządzone analizy inwestycyjne, o których mowa w art. 69 ust. 4 pkt 6. Badania te nie podlegają kontroli Komisji w zakresie odpowiadającym kontroli nad takimi informacjami oraz analizami.”;

41) w art. 149 w ust. 1 w pkt 11 wyrazy „art. 53 ust. 1 rozporządzenia 1031/2010” zastępuje się wyrazami „art. 44 ust. 1 rozporządzenia 2023/2830”;

42) w art. 150 w ust. 1:

a) w pkt 15 w lit. c wyrazy „art. 53 ust. 3 i 4 rozporządzenia 1031/2010” zastępuje się wyrazami „art. 44 ust. 3 i 4 rozporządzenia 2023/2830”,

b) w pkt 18 wyrazy „art. 53 ust. 3 i 4 rozporządzenia 1031/2010” zastępuje się wyrazami „art. 44 ust. 3 i 4 rozporządzenia 2023/2830”;

43) w art. 165a w ust. 1:

a) w pkt 1 wyrazy „1031/2010” zastępuje się wyrazami „2023/2830”,

b) w pkt 4 skreśla się wyrazy „prowadzenia obrotu, o którym mowa w art. 29a ust. 1, lub”,

c) w pkt 6 wyrazy „1031/2010” zastępuje się wyrazami „2023/2830”;

44) w art. 167:

a) w ust. 1 w pkt 1 wyrazy „1031/2010” zastępuje się wyrazami „2023/2830”,

b) dodaje się ust. 13 i 14 w brzmieniu:

„13. W przypadku gdy firma inwestycyjna narusza przepisy art. 16 ust. 1 i 2, art. 17 ust. 1, 2, 4, 5 i 8, art. 18 ust. 1–6, art. 19 ust. 1, 2, 3, 5–7 i 11 oraz art. 20 ust. 1 rozporządzenia 596/2014, Komisja może tymczasowo zakazać członkowi zarządu tej firmy inwestycyjnej lub innej osobie fizycznej uznanej za odpowiedzialną za te naruszenia pełnienia funkcji członka zarządu lub funkcji kierowniczych w firmie inwestycyjnej, w administratorze lub w podmiocie nadzorowanym przekazującym dane.

14. W przypadku gdy osoba fizyczna została ponownie skazana za przestępstwo, o którym mowa w art. 180, art. 181, art. 182 lub art. 183 ust. 1 lub 2, Komisja może nałożyć na tę osobę zakaz, na okres co najmniej 1 roku, jednak niedłuższy niż 15 lat, pełnienia funkcji członka zarządu lub funkcji kierowniczych w firmie inwestycyjnej, w administratorze lub w podmiocie nadzorowanym przekazującym dane.”;

45) w art. 167aa w ust. 1 wyrazy „1031/2010” zastępuje się wyrazami „2023/2830”;

46) po art. 167aa dodaje się art. 167ab w brzmieniu:

„Art. 167ab. 1. W przypadku gdy firma inwestycyjna udostępnia badania sponsorowane przez emitenta, o których mowa w art. 83c ust. 3b, które nie zostały przygotowane zgodnie z unijnym kodeksem postępowania dotyczącym badań sponsorowanych przez emitenta, Komisja może nakazać firmie inwestycyjnej zaprzestanie udostępniania tych badań.

2. W przypadku gdy materiały analityczne, w tym dokumenty, udostępniane przez firmę inwestycyjną klientom lub potencjalnym klientom, zostały oznaczone jako „badania sponsorowane przez emitenta”, a nie zostały przygotowane zgodnie z unijnym kodeksem postępowania dotyczącym badań sponsorowanych przez emitenta, Komisja może wydać publiczne ostrzeżenie, że materiały te nie zostały przygotowane zgodnie z unijnym kodeksem postępowania dotyczącym badań sponsorowanych przez emitenta.”;

47) w art. 169a w ust. 1aa wyrazy „1031/2010” zastępuje się wyrazami „2023/2830”;

48) w art. 173:

a) w ust. 7 w pkt 2 wyrazy „2 %” zastępuje się wyrazami „0,8 %”,

b) po ust. 7a dodaje się ust. 7b w brzmieniu:

„7b. Jeżeli Komisja, uwzględniając okoliczności, o których mowa w art. 31 ust. 1 lit. a, b oraz d–h rozporządzenia 596/2014, uzna, że kara ustalona zgodnie z ust. 7 pkt 2 jest nieproporcjonalnie niska, może nałożyć na podmiot, o którym mowa w ust. 7 pkt 2, karę pieniężną w wysokości nieniższej niż 4 145 600 zł i niewyższej niż 8 291 200 zł.”;

49) w art. 174a po ust. 1 dodaje się ust. 1a w brzmieniu:

„1a. Komisja może nałożyć karę pieniężną do wysokości, o której mowa w ust. 1, także na emitenta, który nie wydaje zgody osobie pełniącej u niego obowiązki zarządcze na zlecanie lub dokonywanie transakcji w trakcie okresu zamkniętego, o którym mowa w art. 19 ust. 11 rozporządzenia 596/2014, w przypadkach transakcji lub działalności transakcyjnej, o których mowa w art. 19 ust. 12a rozporządzenia 596/2014, albo wydaje taką zgodę z naruszeniem tego przepisu.”;

50) w art. 175:

a) w ust. 1 pkt 2 otrzymuje brzmienie:

„2) w przypadku innych podmiotów – do wysokości 4 145 600 zł lub do kwoty stanowiącej równowartość 0,8 % całkowitego rocznego przychodu wykazanego w ostatnim zbadanym sprawozdaniu finansowym za rok obrotowy, jeżeli przekracza ona 4 145 600 zł, a w przypadku gdy podmiot jest małym lub średnim przedsiębiorstwem w rozumieniu art. 30 ust. 4 rozporządzenia 596/2014 – karę pieniężną do wysokości 1 658 240 zł lub do kwoty stanowiącej równowartość 0,8 % całkowitego rocznego przychodu wykazanego w ostatnim zbadanym sprawozdaniu finansowym za rok obrotowy, jeżeli przekracza ona 1 658 240 zł.”,

b) po ust. 1 dodaje się ust. 1a w brzmieniu:

„1a. Jeżeli Komisja, uwzględniając okoliczności, o których mowa w art. 31 ust. 1 lit. a, b oraz d–h rozporządzenia 596/2014, uzna, że kara ustalona zgodnie z ust. 1 pkt 2 jest nieproporcjonalnie niska, może nałożyć na podmiot, o którym mowa w ust. 1 pkt 2, karę pieniężną w wysokości nieniższej niż 4 145 600 zł i niewyższej niż 8 291 200 zł, a w przypadku gdy podmiot, o którym mowa w ust. 1 pkt 2, jest małym lub średnim przedsiębiorstwem w rozumieniu art. 30 ust. 4 tego rozporządzenia – karę pieniężną w wysokości nieniższej niż 1 658 240 zł i niewyższej niż 3 316 480 zł.”;

51) art. 175a otrzymuje brzmienie:

„Art. 175a. 1. W przypadku gdy uczestnik rynku uprawnień do emisji lub platforma aukcyjna nie wykonuje lub nienależycie wykonuje obowiązki, o których mowa w art. 18 ust. 1–5 rozporządzenia 596/2014, Komisja może nałożyć karę pieniężną do wysokości 4 145 600 zł lub do kwoty stanowiącej równowartość 0,8 % całkowitego rocznego przychodu wykazanego w ostatnim zbadanym sprawozdaniu finansowym za rok obrotowy, jeżeli przekracza ona 4 145 600 zł, a w przypadku gdy uczestnik rynku uprawnień do emisji lub platforma aukcyjna jest małym lub średnim przedsiębiorstwem w rozumieniu art. 30 ust. 4 rozporządzenia 596/2014 – karę pieniężną do wysokości 1 658 240 zł lub do kwoty stanowiącej równowartość 0,8 % całkowitego rocznego przychodu wykazanego w ostatnim zbadanym sprawozdaniu finansowym za rok obrotowy, jeżeli przekracza ona 1 658 240 zł.

2. Jeżeli Komisja, uwzględniając okoliczności, o których mowa w art. 31 ust. 1 lit. a, b oraz d–h rozporządzenia 596/2014, uzna, że kara ustalona zgodnie z ust. 1 jest nieproporcjonalnie niska, może nałożyć na uczestnika rynku uprawnień do emisji lub platformę aukcyjną karę pieniężną w wysokości nieniższej niż 4 145 600 zł i niewyższej niż 8 291 200 zł, a w przypadku gdy uczestnik rynku uprawnień do emisji lub platforma aukcyjna jest małym lub średnim przedsiębiorstwem w rozumieniu art. 30 ust. 4 tego rozporządzenia – karę pieniężną w wysokości nieniższej niż 1 658 240 zł i niewyższej niż 3 316 480 zł.”;

52) w art. 176:

a) ust. 1 otrzymuje brzmienie:

„1. W przypadku gdy emitent nie wykonuje lub nienależycie wykonuje obowiązki, o których mowa w art. 18 ust. 1–6 rozporządzenia 596/2014, Komisja

może, w drodze decyzji, nałożyć na emitenta karę pieniężną do wysokości 4 145 600 zł lub do kwoty stanowiącej równowartość 0,8 % całkowitego rocznego przychodu wykazanego w ostatnim zbadanym sprawozdaniu finansowym za rok obrotowy, jeżeli przekracza ona 4 145 600 zł, a w przypadku gdy emitent jest małym lub średnim przedsiębiorstwem w rozumieniu art. 30 ust. 4 rozporządzenia 596/2014 – karę pieniężną do wysokości 1 658 240 zł lub do kwoty stanowiącej równowartość 0,8 % całkowitego rocznego przychodu wykazanego w ostatnim zbadanym sprawozdaniu finansowym za rok obrotowy, jeżeli przekracza ona 1 658 240 zł.”,

b) po ust. 1 dodaje się ust. 1a i 1b w brzmieniu:

„1a. W przypadku gdy podmiot, który działa w imieniu lub na rzecz emitenta, nie wykonuje lub nienależycie wykonuje obowiązki, o których mowa w art. 18 ust. 1–5 rozporządzenia 596/2014, Komisja może, w drodze decyzji, nałożyć na ten podmiot karę pieniężną:

1) w przypadku osoby fizycznej, która działa w imieniu lub na rzecz emitenta – do wysokości 2 072 800 zł;

2) w przypadku podmiotu niebędącego osobą fizyczną – do wysokości 4 145 600 zł lub do kwoty stanowiącej równowartość 0,8 % całkowitego rocznego przychodu wykazanego w ostatnim zbadanym sprawozdaniu finansowym za rok obrotowy, jeżeli kwota ta przekracza 4 145 600 zł, a w przypadku gdy podmiot ten jest małym lub średnim przedsiębiorstwem w rozumieniu art. 30 ust. 4 rozporządzenia 596/2014 – karę pieniężną do wysokości 1 658 240 zł lub do kwoty stanowiącej równowartość 0,8 % całkowitego rocznego przychodu wykazanego w ostatnim zbadanym sprawozdaniu finansowym za rok obrotowy, jeżeli kwota ta przekracza 1 658 240 zł.

1b. Jeżeli Komisja, uwzględniając okoliczności, o których mowa w art. 31 ust. 1 lit. a, b oraz d–h rozporządzenia 596/2014, uzna, że kara ustalona zgodnie z ust. 1 lub ust. 1a pkt 2 jest nieproporcjonalnie niska, może nałożyć odpowiednio na emitenta lub podmiot, który działa w imieniu lub na rzecz emitenta, karę pieniężną w wysokości nieniższej niż 4 145 600 zł i niewyższej niż 8 291 200 zł, a w przypadku gdy emitent lub podmiot, który działa w imieniu lub na rzecz emitenta, jest małym lub średnim przedsiębiorstwem w rozumieniu art. 30 ust. 4 tego rozporządzenia – karę pieniężną w wysokości nieniższej niż 1 658 240 zł i niewyższej niż 3 316 480 zł.”,

c) ust. 2 otrzymuje brzmienie:

„2. W przypadku naruszenia obowiązków, o których mowa w art. 18 ust. 1–6 rozporządzenia 596/2014, przez emitenta albo obowiązków, o których mowa w art. 18 ust. 1–5 rozporządzenia 596/2014, przez podmiot, który działa w imieniu lub na rzecz emitenta, Komisja może, w drodze decyzji, nałożyć na osobę, która w okresie, w którym doszło do naruszenia, pełniła funkcję członka zarządu odpowiednio emitenta albo podmiotu, który działał w imieniu lub na rzecz emitenta, karę pieniężną do wysokości 2 072 800 zł. W przypadku gdy emitentem jest fundusz inwestycyjny zamknięty albo alternatywna spółka inwestycyjna zarządzana przez zewnętrznie zarządzającego ASI albo zarządzającego z UE w rozumieniu ustawy o funduszach inwestycyjnych, kara pieniężna jest nakładana na osobę, która w okresie, w którym doszło do naruszenia, pełniła funkcję członka zarządu odpowiednio towarzystwa funduszy inwestycyjnych będącego organem funduszu inwestycyjnego zamkniętego albo zewnętrznie zarządzającego ASI lub zarządzającego z UE.”,

d) uchyla się ust. 2a,

e) ust. 4 otrzymuje brzmienie:

„4. W przypadku gdy jest możliwe ustalenie kwoty korzyści osiągniętej lub straty uniknięte przez emitenta w wyniku naruszeń, o których mowa w ust. 1, albo przez podmiot, który działa w imieniu lub na rzecz emitenta, w wyniku naruszeń, o których mowa w ust. 1a, zamiast kary pieniężnej, o której mowa odpowiednio w ust. 1 albo 1a, Komisja może nałożyć karę pieniężną do wysokości trzykrotnej kwoty osiągniętej korzyści lub uniknięte straty.”.

Art. 7. W ustawie z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych (Dz. U. z 2025 r. poz. 592 oraz z 2026 r. poz. 176, 644, 1034, 1074 i 1206) wprowadza się następujące zmiany:

1) w art. 3 ust. 1a otrzymuje brzmienie:

„1a. Oferta publiczna papierów wartościowych, o której mowa w art. 1 ust. 4 lit. b rozporządzenia 2017/1129, w przypadku której liczba osób, do których jest ona kierowana, wraz z liczbą osób, do których kierowane były oferty publiczne, o których mowa w art. 1 ust. 4 lit. b rozporządzenia 2017/1129, tego samego rodzaju papierów wartościowych, dokonane w okresie poprzednich 12 miesięcy, przekracza 149, wymaga

udostępnienia memorandum informacyjnego, o którym mowa w art. 38b, oraz przekazania go Komisji w dniu jego udostępnienia.”;

2) w art. 4a ust. 4 otrzymuje brzmienie:

„4. W przypadku ofert publicznych papierów wartościowych, inkorporujących prawo do nabycia lub objęcia akcji, w całkowitej zagregowanej wartości tych papierów wartościowych, o której mowa w art. 3 ust. 2c rozporządzenia 2017/1129, uwzględnia się wartość tych papierów oraz akcji, do których nabycia lub objęcia one uprawniają, także wówczas, gdy nabycie lub objęcie akcji nie następuje jednocześnie z ofertą tych papierów. W przypadku gdy nie jest znana cena emisyjna akcji, wartość akcji określa się na podstawie średniej ceny rynkowej obliczonej zgodnie z art. 79 ust. 7 z ostatnich 6 miesięcy lub z krótszego okresu, jeżeli obrót akcjami był dokonywany przez okres krótszy niż 6 miesięcy, a w przypadku gdy nie jest możliwe ustalenie wartości papierów wartościowych w ten sposób – wartość tę ustala się na podstawie wartości godziwej akcji.”;

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

„Art. 6b. 1. Papierom wartościowym objętym prospektem nadaje się kod, o którym mowa w art. 55 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, przed zatwierdzeniem tego prospektu.

2. W przypadku prospektu podstawowego niezawierającego w chwili jego zatwierdzenia ostatecznych warunków przeprowadzanej na podstawie tego prospektu oferty publicznej papierów wartościowych lub informacji o papierach wartościowych danej emisji będących przedmiotem dopuszczenia do obrotu na rynku regulowanym, papiery wartościowe nim objęte powinny mieć nadany kod, o którym mowa w art. 55 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, najpóźniej przed publikacją właściwych dla nich ostatecznych warunków przeprowadzanej na podstawie tego prospektu oferty publicznej papierów wartościowych lub informacji o papierach wartościowych danej emisji będących przedmiotem dopuszczenia do obrotu na rynku regulowanym.

3. Papierom wartościowym objętym dokumentem, o którym mowa w art. 1 ust. 4 lit. da ppkt (iii), lit. db ppkt (iii), lit. f oraz g oraz ust. 5 lit. ba ppkt (iii), lit. e oraz f rozporządzenia 2017/1129, nadaje się kod, o którym mowa w art. 55 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, najpóźniej przed udostępnieniem tego dokumentu do publicznej wiadomości.

4. Jeżeli dokumenty, o których mowa w ust. 1–3, dotyczą papierów wartościowych, które mają zostać wyemitowane, papierom tym nadaje się oznaczenie, które stanie się po ich wyemitowaniu kodem, o którym mowa w art. 55 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, najpóźniej przed:

1) zatwierdzeniem prospektu – w przypadku, o którym mowa w ust. 1;
2) publikacją właściwych dla tych papierów wartościowych ostatecznych warunków przeprowadzanej na podstawie prospektu oferty publicznej papierów wartościowych lub informacji o papierach wartościowych danej emisji będących przedmiotem dopuszczenia do obrotu na rynku regulowanym – w przypadku, o którym mowa w ust. 2;
3) udostępnieniem do publicznej wiadomości dokumentu, o którym mowa w art. 1 ust. 4 lit. da ppkt (iii), lit. db ppkt (iii), lit. f oraz g oraz ust. 5 lit. ba ppkt (iii), lit. e oraz f rozporządzenia 2017/1129 – w przypadku, o którym mowa w ust. 3.”;

4) w art. 16 ust. 2 otrzymuje brzmienie:

„2. Komisja może wydać zalecenie zaprzestania naruszania przepisów prawa w związku z ofertą publiczną, subskrypcją lub sprzedażą, dokonywanymi na podstawie tej oferty na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej, przez emitenta, oferującego lub inne podmioty uczestniczące w tej ofercie, subskrypcji lub sprzedaży w imieniu lub na zlecenie emitenta lub oferującego. Komisja może wydać zalecenie także w przypadku uzasadnionego podejrzenia naruszenia, o którym mowa w zdaniu pierwszym, albo uzasadnionego podejrzenia, że takie naruszenie może nastąpić. Po wydaniu zalecenia emitent lub oferujący powstrzymuje się od rozpoczęcia oferty publicznej, subskrypcji lub sprzedaży albo przerywa jej przebieg, do czasu usunięcia wskazanych w zaleceniu naruszeń, jeżeli jest to konieczne do usunięcia tych naruszeń.”;

5) w art. 17 ust. 2 otrzymuje brzmienie:

„2. Komisja może wydać zalecenie zaprzestania naruszania przepisów prawa w związku z ubieganiem się o dopuszczenie lub wprowadzenie papierów wartościowych do obrotu na rynku regulowanym na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej, przez emitenta, podmiot, o którym mowa w art. 11a ust. 2, lub podmioty występujące w ich imieniu lub na ich zlecenie. Komisja może wydać zalecenie także w przypadku uzasadnionego podejrzenia naruszenia, o którym mowa w zdaniu pierwszym, albo uzasadnionego podejrzenia, że takie naruszenie może nastąpić. Po wydaniu zalecenia emitent lub podmiot, o którym mowa w art. 11a ust. 2, powstrzymują się od ubiegania się o

dopuszczenie lub wprowadzenie papierów wartościowych do obrotu na rynku regulowanym, do czasu usunięcia wskazanych w zaleceniu naruszeń, jeżeli jest to konieczne do usunięcia tych naruszeń.”;

6) w art. 27:

a) ust. 1a otrzymuje brzmienie:

„1a. W przypadku gdy prospekt załączony do wniosku o jego zatwierdzenie nie zawiera informacji, o których mowa w art. 22 ust. 5, Komisja, przed jego zatwierdzeniem, wzywa do złożenia uzupełnionego o te informacje prospektu w wyznaczonym terminie.”,

b) w ust. 2:

– pkt 1 otrzymuje brzmienie:

„1) prospekt sporządzony w języku polskim albo angielskim według wyboru emitenta lub oferującego;”,

– pkt 2a i 3 otrzymują brzmienie:

„2a) odpis z właściwego dla emitenta rejestru, w którym jest on zarejestrowany zgodnie z przepisami prawa państwa jego siedziby, wraz z tłumaczeniem przysięgłym tego odpisu na język polski – w przypadku emitenta z siedzibą poza terytorium Rzeczypospolitej Polskiej;

3) uchwałę właściwego organu stanowiącego emitenta o emisji papierów wartościowych będących przedmiotem oferty publicznej przeprowadzanej przez emitenta na podstawie prospektu;”;

7) w art. 29 w ust. 2 po wyrazie „Przepisy” dodaje się wyrazy „art. 22,”;

8) w art. 30 w ust. 3 po wyrazie „Przepisy” dodaje się wyrazy „art. 22,”;

9) art. 35a otrzymuje brzmienie:

„Art. 35a. Prospekt udostępniony do publicznej wiadomości na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej w języku angielskim udostępnia się z tłumaczeniem podsumowania tego prospektu na język polski.”;

10) uchyla się art. 37a;

11) w art. 37b:

a) ust. 1 otrzymuje brzmienie:

„1. Udostępnienia do publicznej wiadomości prospektu przez emitenta lub oferującego, pod warunkiem udostępnienia memorandum informacyjnego, nie wymaga oferta publiczna papierów wartościowych, o ile całkowita zagregowana

wartość papierów wartościowych, o której mowa w art. 3 ust. 2c rozporządzenia 2017/1129, oferowanych na terytorium Unii Europejskiej jest niemniejsza niż 1 000 000 euro i mniejsza niż 12 000 000 euro.”,

b) po ust. 1 dodaje się ust. 1a w brzmieniu:

„1a. Emitent lub oferujący przekazuje Komisji memorandum informacyjne niepóźniej niż w dniu udostępnienia tego memorandum do publicznej wiadomości.”,

c) w ust. 2 skreśla się zdanie drugie,

d) uchyla się ust. 3a,

e) ust. 5 otrzymuje brzmienie:

„5. Emitent lub oferujący udostępnia memorandum informacyjne w sposób określony w art. 21 ust. 2 rozporządzenia 2017/1129.”,

f) w ust. 6 w zdaniu drugim po wyrazach „w jaki zostało udostępnione to memorandum” dodaje się wyrazy „ , oraz niezwłocznie przekazać go Komisji”,

g) w ust. 9 dodaje się zdanie drugie w brzmieniu:

„Komunikat ten przekazuje się niezwłocznie Komisji.”;

12) w art. 37c w ust. 4 skreśla się wyrazy „art. 37a ust. 1 i”;

13) uchyla się art. 37d;

14) w art. 38:

a) ust. 1 otrzymuje brzmienie:

„1. W odniesieniu do dokumentu, o którym mowa w art. 1 ust. 4 lit. f i ust. 5 lit. e rozporządzenia 2017/1129, stosuje się odpowiednio przepisy art. 37b ust. 2, 3, 4 i 6–9, z wyłączeniem obowiązku przekazania Komisji suplementu i komunikatu aktualizacyjnego.”,

b) w ust. 2 w zdaniu pierwszym po wyrazach „art. 37b ust. 2, 3, 6 i 9” dodaje się wyrazy „ , z wyłączeniem obowiązku przekazania Komisji suplementu i komunikatu aktualizacyjnego”;

15) uchyla się art. 38a;

16) w art. 38b ust. 3 otrzymuje brzmienie:

„3. Przepisy art. 37b ust. 2, 3, 4 i 6–9 stosuje się odpowiednio. Emitent lub oferujący udostępnia memorandum informacyjne w sposób zapewniający należytą ochronę interesów inwestorów.”;

17) w art. 39:

a) ust. 1 otrzymuje brzmienie:

„1. Do dokumentów, o których mowa w art. 1 ust. 4 lit. h oraz i, ust. 5 lit. g oraz h rozporządzenia 2017/1129, przepisy art. 37b ust. 2, 3, 4 i 6 stosuje się odpowiednio, z wyłączeniem obowiązku przekazania Komisji suplementu.”,

b) dodaje się ust. 4 w brzmieniu:

„4. Do dokumentów, o których mowa w art. 1 ust. 4 lit. da ppkt (iii) oraz lit. db ppkt (iii) oraz ust. 5 lit. ba ppkt (iii) rozporządzenia 2017/1129, przepisy art. 37b ust. 2, 3, 4 i 6–9 stosuje się odpowiednio.”;

18) w art. 40 ust. 4 otrzymuje brzmienie:

„4. Do memorandum informacyjnego stosuje się odpowiednio przepisy art. 37b ust. 9, z wyłączeniem obowiązku przekazania Komisji komunikatu aktualizacyjnego.”;

19) w art. 40b ust. 1 otrzymuje brzmienie:

„1. Do memorandum informacyjnego oraz dokumentów, o których mowa w art. 38 i art. 39 ust. 1 i 4, przepisy art. 22 stosuje się odpowiednio.”;

20) w art. 55 pkt 1 otrzymuje brzmienie:

„1) szczegółowe warunki, jakim powinno odpowiadać memorandum informacyjne, o którym mowa w art. 37b ust. 1, art. 38b ust. 1 oraz art. 40 ust. 1, w szczególności treść i zakres informacji ujawnianych w memorandum informacyjnym, tak aby zapewnić nabywcom papierów wartościowych podstawowe dane niezbędne do oceny ryzyka związanego z inwestowaniem w te papiery wartościowe, z uwzględnieniem art. 3 ust. 2d rozporządzenia 2017/1129;”;

21) w art. 56 w ust. 1 w pkt 2:

a) lit. a otrzymuje brzmienie:

„a) zgodnie z przepisami wydanymi na podstawie art. 60 ust. 2 – w przypadku emitentów papierów wartościowych dopuszczonych do obrotu na rynku regulowanym lub na zagranicznym rynku regulowanym w rozumieniu przepisów ustawy o obrocie instrumentami finansowymi,”,

b) uchyla się lit. b;

22) w art. 56a wyraz „albo” zastępuje się wyrazem „lub”;

23) w art. 56b:

a) w ust. 1 po wyrazach „art. 56 ust. 1” dodaje się wyrazy „oraz w przepisach rozporządzenia 596/2014”,

b) ust. 2 i 3 otrzymują brzmienie:

„2. W przypadku gdy papiery wartościowe emitenta, dla którego Rzeczpospolita Polska jest państwem macierzystym, są dopuszczone do obrotu na rynku regulowanym na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej oraz w państwach przyjmujących, informacje, o których mowa w art. 56 ust. 1 oraz w przepisach rozporządzenia 596/2014, sporządza się również, według wyboru emitenta, w językach wymaganych przez państwa przyjmujące lub w języku angielskim, z zastrzeżeniem art. 56c.

3. W przypadku gdy papiery wartościowe emitenta, dla którego Rzeczpospolita Polska jest państwem macierzystym, nie są dopuszczone do obrotu na rynku regulowanym na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej, informacje, o których mowa w art. 56 ust. 1 oraz w przepisach rozporządzenia 596/2014, sporządza się, według wyboru emitenta, w językach wymaganych przez państwa przyjmujące albo w języku angielskim oraz, według wyboru emitenta, w języku polskim lub w języku angielskim, z zastrzeżeniem art. 56c.”;

24) w art. 56c wyraz „albo” zastępuje się wyrazem „lub”;

25) w art. 58:

a) w ust. 1 skreśla się wyrazy „i 3”,

b) w ust. 1c skreśla się wyrazy „i 3”,

c) w ust. 2 we wprowadzeniu do wyliczenia skreśla się wyrazy „i 3”;

26) w art. 60 w ust. 2:

a) pkt 1 otrzymuje brzmienie:

„1) rodzaj, zakres i formę informacji bieżących i okresowych przekazywanych przez emitentów papierów wartościowych, dla których Rzeczpospolita Polska jest państwem macierzystym, dopuszczonych do obrotu na rynku regulowanym lub na zagranicznym rynku regulowanym w rozumieniu przepisów ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, oraz”,

b) pkt 3 otrzymuje brzmienie:

„3) w przypadku emitentów z siedzibą w państwie niebędącym państwem członkowskim, dla których Rzeczpospolita Polska jest państwem macierzystym, których papiery wartościowe są dopuszczone do obrotu na rynku regulowanym – warunki uznawania za równoważne informacji wymaganych przepisami prawa państwa siedziby emitenta do informacji, o których mowa w pkt 1”;

27) uchyla się art. 61;

28) w art. 62 w ust. 4 skreśla się wyrazy „lub regulaminów, o których mowa w art. 61”;

29) w art. 62a:

a) w ust. 1 wprowadzenie do wyliczenia otrzymuje brzmienie:

„Wyjaśnienia, o których mowa w art. 17 ust. 4 akapit drugi zdanie pierwsze rozporządzenia 596/2014, przekazują na żądanie Komisji:”,

b) w ust. 2 wyrazy „w art. 17 w ust. 4 w akapicie trzecim w zdaniu pierwszym” zastępuje się wyrazami „w art. 17 ust. 4 akapit drugi zdanie pierwsze”;

30) w art. 68a skreśla się wyrazy „i art. 61”;

31) w art. 68b w ust. 1 w zdaniu pierwszym wyrazy „w art. 17 ust. 1, 4 i 7–9” zastępuje się wyrazami „w art. 17 ust. 1, 1a, 4 i 7–9”;

32) w art. 69 ust. 2 otrzymuje brzmienie:

„2. Obowiązek dokonania zawiadomienia, o którym mowa w ust. 1, powstaje również w przypadku zmiany dotychczas posiadanego udziału ponad 30 % ogólnej liczby głosów o co najmniej 5 % ogólnej liczby głosów w spółce publicznej.”;

33) w art. 70 uchyla się pkt 3;

34) w art. 77e we wprowadzeniu do wyliczenia wyrazy „art. 87 ust. 1 pkt 5” zastępuje się wyrazami „art. 87 ust. 1b”;

35) w art. 79 w ust. 2 w pkt 1 wyrazy „art. 87 ust. 1 pkt 5” zastępuje się wyrazami „art. 87 ust. 1b”;

36) w art. 79c w ust. 2 wyrazy „art. 87 ust. 1 pkt 5” zastępuje się wyrazami „art. 87 ust. 1b”;

37) w art. 82 w ust. 1 wyrazy „art. 87 ust. 1 pkt 5” zastępuje się wyrazami „art. 87 ust. 1b”;

38) w art. 83 w ust. 3 wyrazy „art. 87 ust. 1 pkt 5” zastępuje się wyrazami „art. 87 ust. 1b”;

39) w art. 83a w ust. 1 we wprowadzeniu do wyliczenia wyrazy „art. 87 ust. 1 pkt 5” zastępuje się wyrazami „art. 87 ust. 1b”;

40) w art. 87:

a) w ust. 1:

– pkt 5 otrzymuje brzmienie:

„5) również łącznie na wszystkich podmiotach, które łączy porozumienie, o którym mowa w ust. 1b, chociażby zdarzenie powodujące powstanie tych obowiązków nastąpiło po stronie tylko jednego z tych podmiotów;”,

– w pkt 6 wyrazy „na podmiotach, które zawierają porozumienie, o którym mowa w pkt 5” zastępuje się wyrazami „łącznie na wszystkich podmiotach, które zawierają porozumienie, o którym mowa w ust. 1b”,

b) w ust. 1a wyrazy „ust. 1 pkt 5” zastępuje się wyrazami „ust. 1b”,

c) po ust. 1a dodaje się ust. 1b w brzmieniu:

„1b. Przez porozumienie rozumie się pisemne lub ustne uzgodnienie dotyczące:

1) nabywania bezpośrednio lub pośrednio lub obejmowania w wyniku oferty niebędącej ofertą publiczną, akcji spółki publicznej przez te podmioty lub przez osobę trzecią, o której mowa w ust. 1 pkt 3 lit. a, lub

2) zgodnego głosowania na walnym zgromadzeniu, lub

3) prowadzenia trwałej polityki wobec spółki.”,

d) w ust. 4 wyrazy „ust. 1 pkt 5” zastępuje się wyrazami „ust. 1b”;

41) w art. 89 w ust. 2a wyrazy „art. 87 ust. 1 pkt 5” zastępuje się wyrazami „art. 87 ust. 1b”;

42) w art. 90 w ust. 2 wyrazy „art. 87 ust. 1 pkt 5” zastępuje się wyrazami „art. 87 ust. 1b”;

43) uchyla się art. 93b;

44) w art. 96:

a) w ust. 1:

– w pkt 1 skreśla się wyrazy „i art. 70 pkt 3”,

– uchyla się pkt 1a,

– pkt 2 otrzymuje brzmienie:

„2) nie wykonuje obowiązków wynikających z art. 37b ust. 2, 3, 4, 5 i 7–9, art. 38 ust. 1 w związku z art. 37b ust. 2, 3 i 4 lub 7–9, art. 38 ust. 2 zdanie pierwsze w związku z art. 37b ust. 2, 3 lub 9, art. 38 ust. 2 zdanie drugie, art. 38b ust. 3 zdanie pierwsze w związku z art. 37b ust. 2, 3 i 4 lub 7–9, art. 38b ust. 3 zdanie drugie, art. 39 ust. 1 w związku z art. 37b ust. 2, 3 i 4, art. 39 ust. 4 w związku z art. 37b ust. 2, 3 i 7–9, art. 40 ust. 2, 3 lub 4 w związku z art. 37b ust. 9 lub art. 40 ust. 5 zdanie trzecie w związku z art. 37b ust. 7 lub 8, albo wykonuje je nienależycie,”,

– w pkt 3 wyrazy „art. 39 ust. 1” zastępuje się wyrazami „art. 39 ust. 1 lub 4”,

– pkt 4 otrzymuje brzmienie:

„4) nie przekazuje w terminie Komisji suplementu, o którym mowa w art. 37b ust. 6 lub art. 38b ust. 3 zdanie pierwsze w związku z art. 37b ust. 6 lub art. 39 ust. 4 w związku z art. 37b ust. 6”,

b) w ust. 1h we wprowadzeniu do wyliczenia skreśla się wyrazy „oraz ust. 1i–1l”,

c) ust. 1i otrzymuje brzmienie:

„1i. Jeżeli emitent nie wykonuje lub nienależycie wykonuje obowiązki, o których mowa w art. 17 ust. 1 i 4–8 rozporządzenia 596/2014, Komisja może wydać decyzję o wykluczeniu papierów wartościowych z obrotu na rynku regulowanym, a w przypadku gdy papiery wartościowe emitenta są wprowadzone do obrotu w alternatywnym systemie obrotu – decyzję o wykluczeniu tych papierów wartościowych z obrotu w tym systemie, albo nałożyć karę pieniężną do wysokości 10 364 000 zł lub kwoty stanowiącej równowartość 2 % całkowitego rocznego przychodu wykazanego w ostatnim zbadanym sprawozdaniu finansowym za rok obrotowy, jeżeli przekracza ona 10 364 000 zł, a w przypadku gdy podmiot jest małym lub średnim przedsiębiorstwem w rozumieniu art. 30 ust. 4 rozporządzenia 596/2014 – karę pieniężną do wysokości 4 145 600 zł lub kwoty stanowiącej równowartość 2 % całkowitego rocznego przychodu wykazanego w ostatnim zbadanym sprawozdaniu finansowym za rok obrotowy, jeżeli przekracza ona 4 145 600 zł, albo zastosować obie sankcje łącznie.”,

d) po ust. 1i dodaje się ust. 1ia w brzmieniu:

„1ia. Jeżeli Komisja, uwzględniając okoliczności, o których mowa w art. 31 ust. 1 lit. a, b oraz d–h rozporządzenia 596/2014, uzna, że kara ustalona zgodnie z ust. 1i jest nieproporcjonalnie niska, może nałożyć na emitenta karę pieniężną do wysokości 20 728 000 zł, a w przypadku gdy emitent jest małym lub średnim przedsiębiorstwem w rozumieniu art. 30 ust. 4 tego rozporządzenia – karę pieniężną do wysokości 8 291 200 zł.”,

e) ust. 1j otrzymuje brzmienie:

„1j. Jeżeli uczestnik rynku uprawnień do emisji nie wykonuje lub nienależycie wykonuje obowiązki, o których mowa w art. 17 ust. 2, 4, 7 lub 8 rozporządzenia 596/2014, Komisja może nałożyć karę pieniężną do wysokości 10 364 000 zł lub do kwoty stanowiącej równowartość 2 % całkowitego rocznego przychodu wykazanego w ostatnim zbadanym sprawozdaniu finansowym za rok obrotowy, jeżeli przekracza ona 10 364 000 zł, a w przypadku gdy podmiot jest małym lub średnim przedsiębiorstwem w rozumieniu art. 30 ust. 4 rozporządzenia 596/2014 – karę pieniężną do wysokości 4 145 600 zł lub do kwoty stanowiącej równowartość 2 %

całkowitego rocznego przychodu wykazanego w ostatnim zbadanym sprawozdaniu finansowym za rok obrotowy, jeżeli przekracza ona 4 145 600 zł.”,

f) po ust. 1j dodaje się ust. 1ja w brzmieniu:

„1ja. Jeżeli Komisja, uwzględniając okoliczności, o których mowa w art. 31 ust. 1 lit. a, b oraz d–h rozporządzenia 596/2014, uzna, że kara ustalona zgodnie z ust. 1j jest nieproporcjonalnie niska, może nałożyć na uczestnika rynku uprawnień do emisji karę pieniężną do wysokości 20 728 000 zł, a w przypadku gdy uczestnik rynku uprawnień do emisji jest małym lub średnim przedsiębiorstwem w rozumieniu art. 30 ust. 4 tego rozporządzenia – karę pieniężną do wysokości 8 291 200 zł.”,

g) po ust. 1l dodaje się ust. 1la w brzmieniu:

„1la. Przy wymierzaniu kary za naruszenia, o których mowa w ust. 1i–1l, Komisja bierze w szczególności pod uwagę okoliczności określone w art. 31 ust. 1 rozporządzenia 596/2014.”,

h) uchyla się ust. 2;

45) w art. 97:

a) w ust. 1h wyraz „starty” zastępuje się wyrazem „straty”,

b) w ust. 3 w części wspólnej wyrazy „art. 87 ust. 1 pkt 5” zastępuje się wyrazami „art. 87 ust. 1b”;

46) w art. 98 w ust. 2 zdanie pierwsze otrzymuje brzmienie:

„Informacje zawarte w podsumowaniu prospektu, w tym w tłumaczeniu tego podsumowania, nie są podstawą odpowiedzialności cywilnej, chyba że, odczytywane łącznie z pozostałymi częściami prospektu, wprowadzają w błąd, są nieprawdziwe, nieprecyzyjne, niezgodne z odpowiednimi częściami prospektu lub nie przedstawiają kluczowych informacji mających pomóc inwestorom w podjęciu decyzji inwestycyjnej.”;

47) w art. 99 w ust. 1:

a) pkt 1 otrzymuje brzmienie:

„1) rozporządzenia 2017/1129 zatwierdzenia prospektu lub jego udostępnienia do publicznej wiadomości albo udostępnienia do publicznej wiadomości dokumentów, o których mowa w art. 1 ust. 4 lit. da ppkt (iii), lit. db ppkt (iii) oraz lit. f–i oraz ust. 5 lit. ba ppkt (iii) oraz lit. e–h rozporządzenia 2017/1129, albo”,

b) uchyla się pkt 3;

48) w art. 100:

a) w ust. 1 wyrazy „art. 37a ust. 1, art. 38, art. 38a lub art. 39 ust. 1” zastępuje się wyrazami „art. 38 lub art. 39 ust. 1 lub 4”,

b) w ust. 1a wyrazy „art. 39 ust. 1” zastępuje się wyrazami „art. 39 ust. 1 lub 4”;

49) w art. 103 po wyrazach „do memorandum informacyjnego” dodaje się wyrazy „lub do dokumentu, o którym mowa w art. 1 ust. 4 lit. da ppkt (iii) oraz lit. db ppkt (iii) oraz ust. 5 lit. ba ppkt (iii) rozporządzenia 2017/1129”;

50) w art. 104 wyrazy „art. 39 ust. 1” zastępuje się wyrazami „art. 39 ust. 1 lub 4”.

Art. 8. W ustawie z dnia 21 lipca 2006 r. o nadzorze nad rynkiem finansowym (Dz. U. z 2026 r. poz. 935, 1003, 1098 i 1206) wprowadza się następujące zmiany:

1) w art. 1 w ust. 2:

a) w pkt 4 wyrazy „rozporządzenia Komisji (UE) nr 1031/2010 z dnia 12 listopada 2010 r. w sprawie harmonogramu, kwestii administracyjnych oraz pozostałych aspektów sprzedaży na aukcji uprawnień do emisji gazów cieplarnianych na mocy dyrektywy 2003/87/WE Parlamentu Europejskiego i Rady ustanawiającej system handlu przydziałami emisji gazów cieplarnianych we Wspólnocie (Dz. Urz. UE L 302 z 18.11.2010, str. 1, z późn. zm.)” zastępuje się wyrazami: „rozporządzenia delegowanego Komisji (UE) 2023/2830 z dnia 17 października 2023 r. uzupełniającego dyrektywę 2003/87/WE Parlamentu Europejskiego i Rady przez ustanowienie przepisów dotyczących harmonogramu, kwestii administracyjnych oraz pozostałych aspektów sprzedaży na aukcji uprawnień do emisji gazów cieplarnianych (Dz. Urz. UE L 2023/2830 z 20.12.2023, z późn. zm.)”,

b) uchyla się pkt 5a;

2) po rozdziale 2d dodaje się rozdziały 2e i 2f w brzmieniu:

„Rozdział 2e

Nadzór nad agencjami ratingowymi

Art. 18zzd. 1. Komisja jest właściwym organem w rozumieniu art. 22 ust. 1 rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (WE) nr 1060/2009 z dnia 16 września 2009 r. w sprawie agencji ratingowych (Dz. Urz. UE L 302 z 17.11.2009, str. 1, z późn. zm.), zwanego dalej „rozporządzeniem 1060/2009”.

2. Komisja wykonuje zadania w zakresie nadzoru przekazane przez Europejski Urząd Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych na podstawie art. 30 ust. 1 rozporządzenia 1060/2009.

Art. 18zze. 1. Komisja może przeprowadzać kontrolę działalności podmiotów obowiązanych do przestrzegania przepisów rozporządzenia 1060/2009, o których mowa w art. 23b ust. 1 rozporządzenia 1060/2009.

2. Celem kontroli jest ustalenie zgodności działalności podmiotów, o których mowa w art. 23b ust. 1 rozporządzenia 1060/2009, z przepisami rozporządzenia 1060/2009.

3. Czynności kontrolne są wykonywane przez pracowników Urzędu Komisji po okazaniu legitymacji służbowej oraz doręczeniu upoważnienia wydanego przez Przewodniczącego Komisji lub upoważnioną przez niego osobę.

4. W toku kontroli pracownicy, o których mowa w ust. 3, mają prawo:

1) wstępu do pomieszczeń kontrolowanego podmiotu;
2) swobodnego dostępu do środków łączności oraz, w miarę możliwości, do oddzielnego pomieszczenia biurowego;
3) żądania od kontrolowanego podmiotu lub od osoby przez niego upoważnionej udzielenia ustnych lub pisemnych wyjaśnień związanych z przedmiotem kontroli;
4) wglądu do dokumentów związanych z przedmiotem kontroli, w szczególności dokumentów finansowych, księgowych, handlowych, akt postępowań prowadzonych na podstawie właściwych przepisów prawa, ksiąg, ewidencji, dokumentów wewnętrznych, w tym regulaminów oraz instrukcji, dotyczących działalności kontrolowanego podmiotu, oraz żądania sporządzenia, na koszt kontrolowanego podmiotu, kopii i odpisów tych dokumentów oraz wyciągów z nich, w zakresie niezbędnym do prawidłowego przeprowadzenia i zakończenia kontroli;
5) żądania od kontrolowanego podmiotu poświadczenia za zgodność z oryginałem pozyskiwanych od niego dokumentów;
6) wglądu do danych zawartych w systemie informatycznym związanych z przedmiotem kontroli, w szczególności dokumentów finansowych, księgowych, handlowych, akt postępowań prowadzonych na podstawie właściwych przepisów prawa, ksiąg, ewidencji, dokumentów wewnętrznych, w tym regulaminów oraz instrukcji, dotyczących działalności kontrolowanego podmiotu, oraz żądania sporządzenia, na koszt kontrolowanego podmiotu, kopii tych danych lub wyciągów z nich, w tym w postaci dokumentu elektronicznego w rozumieniu art. 3 pkt 2 ustawy z dnia 17 lutego 2005 r. o informatyzacji działalności podmiotów realizujących zadania publiczne, w zakresie niezbędnym do prawidłowego przeprowadzenia i zakończenia kontroli.

Art. 18zzf. Do kontroli, o której mowa w art. 18zze ust. 2, stosuje się odpowiednio przepisy rozdziału 5 ustawy z dnia 6 marca 2018 r. – Prawo przedsiębiorców.

Art. 18zzg. 1. Komisja, w zakresie sprawowanego przez nią nadzoru może żądać od osób, o których mowa w art. 23b ust. 1 rozporządzenia 1060/2009, udzielenia informacji poufnych, o których mowa w art. 32 ust. 2 rozporządzenia 1060/2009, w tym informacji ustawowo chronionych.

2. Na żądanie Komisji lub osoby przez nią upoważnionej, osoby, o których mowa w art. 23b ust. 1 rozporządzenia 1060/2009, są obowiązane do niezwłocznego sporządzenia i przekazania na swój koszt kopii dokumentów i innych nośników informacji oraz do udzielenia pisemnych lub ustnych wyjaśnień związanych z wypełnianiem obowiązków wynikających z rozporządzenia 1060/2009.

Art. 18zzh. Komisja współpracuje z Europejskim Urzędem Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych oraz przekazuje informacje i dokumenty w zakresie niezbędnym do wykonywania przez ten urząd zadań i uprawnień określonych w rozporządzeniu 1060/2009.

Rozdział 2f

Nadzór nad dostawcami ratingów ESG

Art. 18zzi. 1. Komisja jest właściwym organem w rozumieniu art. 30 ust. 1 rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2024/3005 z dnia 27 listopada 2024 r. w sprawie przejrzystości i rzetelności działalności ratingowej z zakresu ochrony środowiska, polityki społecznej i ładu korporacyjnego (ESG) oraz zmiany rozporządzeń (UE) 2019/2088 i (UE) 2023/2859 (Dz. Urz. UE L 2024/3005 z 12.12.2024), zwanego dalej „rozporządzeniem 2024/3005”.

2. Komisja wykonuje zadania w zakresie nadzoru przekazane przez Europejski Urząd Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych na podstawie art. 43 ust. 1 rozporządzenia 2024/3005.

Art. 18zzj. 1. Komisja może przeprowadzać kontrolę działalności podmiotów obowiązanych do przestrzegania przepisów rozporządzenia 2024/3005, o których mowa w art. 32 ust. 1 rozporządzenia 2024/3005.

2. Celem kontroli jest ustalenie zgodności działalności podmiotów, o których mowa w art. 32 ust. 1 rozporządzenia 2024/3005, z przepisami rozporządzenia 2024/3005.

3. Czynności kontrolne są wykonywane przez pracowników Urzędu Komisji po okazaniu legitymacji służbowej oraz doręczeniu upoważnienia wydanego przez Przewodniczącego Komisji lub upoważnioną przez niego osobę.

4. W toku kontroli pracownicy, o których mowa w ust. 3, mają prawo:

1) wstępu do pomieszczeń kontrolowanego podmiotu;
2) swobodnego dostępu do środków łączności oraz, w miarę możliwości, do oddzielnego pomieszczenia biurowego;
3) żądania od kontrolowanego podmiotu lub od osoby przez niego upoważnionej udzielenia ustnych lub pisemnych wyjaśnień związanych z przedmiotem kontroli;
4) wglądu do dokumentów związanych z przedmiotem kontroli, w szczególności dokumentów finansowych, księgowych, handlowych, akt postępowań prowadzonych na podstawie właściwych przepisów prawa, ksiąg, ewidencji, dokumentów wewnętrznych, w tym regulaminów oraz instrukcji, dotyczących działalności kontrolowanego podmiotu, oraz żądania sporządzenia, na koszt kontrolowanego podmiotu, kopii i odpisów tych dokumentów oraz wyciągów z nich, w zakresie niezbędnym do prawidłowego przeprowadzenia i zakończenia kontroli;
5) żądania od kontrolowanego podmiotu poświadczenia za zgodność z oryginałem pozyskiwanych od niego dokumentów;
6) wglądu do danych zawartych w systemie informatycznym związanych z przedmiotem kontroli, w szczególności dokumentów finansowych, księgowych, handlowych, akt postępowań prowadzonych na podstawie właściwych przepisów prawa, ksiąg, ewidencji, dokumentów wewnętrznych, w tym regulaminów oraz instrukcji, dotyczących działalności kontrolowanego podmiotu, oraz żądania sporządzenia, na koszt kontrolowanego podmiotu, kopii tych danych lub wyciągów z nich, w tym w postaci dokumentu elektronicznego w rozumieniu art. 3 pkt 2 ustawy z dnia 17 lutego 2005 r. o informatyzacji działalności podmiotów realizujących zadania publiczne, w zakresie niezbędnym do prawidłowego przeprowadzenia i zakończenia kontroli.

Art. 18zzk. Do kontroli, o której mowa w art. 18zzj ust. 2, stosuje się odpowiednio przepisy rozdziału 5 ustawy z dnia 6 marca 2018 r. – Prawo przedsiębiorców.

Art. 18zzl. 1. Komisja, w zakresie sprawowanego przez nią nadzoru może żądać od osób, o których mowa w art. 32 ust. 1 rozporządzenia 2024/3005, udzielenia informacji

poufnych, o których mowa w art. 46 ust. 2 rozporządzenia 2024/3005, w tym informacji ustawowo chronionych.

2. Na żądanie Komisji lub osoby przez nią upoważnionej osoby, o których mowa w art. 32 ust. 1 rozporządzenia 2024/3005, są obowiązane do niezwłocznego sporządzenia i przekazania na swój koszt kopii dokumentów i innych nośników informacji oraz do udzielenia pisemnych lub ustnych wyjaśnień związanych z wypełnianiem obowiązków wynikających z rozporządzenia 2024/3005.

Art. 18zzm. Komisja współpracuje z Europejskim Urzędem Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych oraz przekazuje informacje i dokumenty w zakresie niezbędnym do wykonywania przez ten urząd zadań i uprawnień określonych w rozporządzeniu 2024/3005.”.

Art. 9. W ustawie z dnia 17 lipca 2009 r. o systemie zarządzania emisjami gazów cieplarnianych i innych substancji (Dz. U. z 2026 r. poz. 526 i 1157) w art. 3 w ust. 2 w pkt 10 w lit. b wyrazy „rozporządzenia Komisji (UE) nr 1031/2010 z dnia 12 listopada 2010 r. w sprawie harmonogramu, kwestii administracyjnych oraz pozostałych aspektów sprzedaży na aukcji uprawnień do emisji gazów cieplarnianych na mocy dyrektywy 2003/87/WE Parlamentu Europejskiego i Rady ustanawiającej system handlu przydziałami do emisji gazów cieplarnianych we Wspólnocie (Dz. Urz. UE L 302 z 18.11.2010, str. 1, z późn. zm.)” zastępuje się wyrazami „rozporządzenia delegowanego Komisji (UE) 2023/2830 z dnia 17 października 2023 r. uzupełniającego dyrektywę 2003/87/WE Parlamentu Europejskiego i Rady przez ustanowienie przepisów dotyczących harmonogramu, kwestii administracyjnych oraz pozostałych aspektów sprzedaży na aukcji uprawnień do emisji gazów cieplarnianych (Dz. Urz. UE L 2023/2830 z 20.12.2023, z późn. zm.)”.

Art. 10. W ustawie z dnia 15 stycznia 2015 r. o obligacjach (Dz. U. z 2025 r. poz. 1667) wprowadza się następujące zmiany:

1) w art. 31 w ust. 6 w pkt 3 po wyrazach „dokonał wykupu obligacji” dodaje się wyrazy „albo że obligacje zostały wyrejestrowane, odpowiednio, z depozytu papierów wartościowych albo z ewidencji osób uprawnionych prowadzonej przez agenta emisji, w związku z ich umorzeniem”;
2) w art. 34 ust. 2 otrzymuje brzmienie:

„2. Emitent udostępnia propozycję nabycia również w przypadku emisji obligacji zgodnie z art. 33 pkt 1, jeżeli przepisy rozporządzenia 2017/1129 nie wymagają udostępnienia prospektu.”;

3) w art. 35 w ust. 3 zdanie pierwsze otrzymuje brzmienie:
„Emitent prowadzący działalność dłużej niż rok jest obowiązany udostępnić w propozycji nabycia sprawozdanie finansowe, wraz ze sprawozdaniem z badania, sporządzone na dzień bilansowy przypadający niewcześniej niż 15 miesięcy przed datą rozpoczęcia oferty obligacji.”;

4) w art. 45 w ust. 4 po wyrazach „udostępniono prospekt” dodaje się wyrazy „albo memorandum informacyjne, o którym mowa w art. 37b ust. 1 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych”.

Art. 11. Do nabycia lub objęcia akcji spółki prowadzącej rynek regulowany, w przypadku gdy przed dniem wejścia w życie niniejszej ustawy dokonano zawiadomienia Komisji Nadzoru Finansowego, o którym mowa w art. 24 ust. 1 ustawy zmienianej w art. 6, w brzmieniu dotychczasowym, stosuje się przepisy dotychczasowe.

Art. 12. Do oceny powiadomienia, o którym mowa w art. 31 ust. 2 rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 648/2012 z dnia 4 lipca 2012 r. w sprawie instrumentów pochodnych będących przedmiotem obrotu poza rynkiem regulowanym, kontrahentów centralnych i repozytoriów transakcji (Dz. Urz. UE L 201 z 27.07.2012, str. 1, z późn. zm.), otrzymanego przez Komisję Nadzoru Finansowego przed dniem wejścia w życie niniejszej ustawy, którego okres oceny nie minął przed tym dniem, stosuje się przepisy art. 47a ust. 3 ustawy zmienianej w art. 6, w brzmieniu dotychczasowym.

Art. 13. Do materiałów analitycznych wytworzonych przed dniem wejścia w życie niniejszej ustawy stosuje się przepisy dotychczasowe.

Art. 14. 1. Do ofert publicznych papierów wartościowych rozpoczętych i niezakończonych przed dniem wejścia w życie niniejszej ustawy stosuje się przepisy dotychczasowe.

2. Do postępowań w sprawie zatwierdzenia prospektu wszczętych i niezakończonych przed dniem wejścia w życie niniejszej ustawy stosuje się przepisy art. 27 ust. 1a, ust. 2 pkt 1 i 2a ustawy zmienianej w art. 7, w brzmieniu dotychczasowym.

Art. 15. Do zawiadomień, o których mowa w art. 69 ust. 2 ustawy zmienianej w art. 7, w brzmieniu dotychczasowym, których obowiązek dokonania powstał przed dniem wejścia w życie niniejszej ustawy i które nie zostały przekazane Komisji Nadzoru Finansowego lub spółce publicznej przed dniem wejścia w życie niniejszej ustawy, stosuje się przepisy art. 69 ust. 2 ustawy zmienianej w art. 7, w brzmieniu dotychczasowym.

Art. 16. Do emisji obligacji zgodnie z art. 33 pkt 1 ustawy zmienianej w art. 10 rozpoczętych i niezakończonych przed dniem wejścia w życie niniejszej ustawy stosuje się przepis art. 34 ust. 2 ustawy zmienianej w art. 10, w brzmieniu dotychczasowym.

Art. 17. W przypadku emisji obligacji zgodnie z art. 33 pkt 1 ustawy zmienianej w art. 10, dla której udostępniono memorandum informacyjne, o którym mowa w art. 37b ust. 1 ustawy zmienianej w art. 7, w brzmieniu dotychczasowym, rozpoczętej i niezakończonej przed dniem wejścia w życie niniejszej ustawy, o niedojściu emisji do skutku emitent zawiadamia w sposób, o którym mowa w art. 45 ust. 3 ustawy zmienianej w art. 10.

Art. 18. Dotychczasowe przepisy wykonawcze wydane na podstawie art. 17 ust. 1 pkt 1 i 3 oraz art. 94 ust. 1 pkt 1 ustawy zmienianej w art. 6 tracą moc z dniem wejścia w życie przepisów wykonawczych wydanych na podstawie odpowiednio art. 17 ust. 1 pkt 1 i 3 oraz art. 94 ust. 1 pkt 1 ustawy zmienianej w art. 6, w brzmieniu nadanym niniejszą ustawą, jednak niepóźniej niż po upływie 12 miesięcy od dnia wejścia w życie niniejszej ustawy.

Art. 19. Dotychczasowe przepisy wykonawcze wydane na podstawie art. 55 pkt 1 oraz art. 60 ust. 2 ustawy zmienianej w art. 7 tracą moc z dniem wejścia w życie przepisów wykonawczych wydanych na podstawie odpowiednio art. 55 pkt 1 i art. 60 ust. 2 ustawy zmienianej w art. 7, w brzmieniu nadanym niniejszą ustawą, jednak niepóźniej niż po upływie 12 miesięcy od dnia wejścia w życie niniejszej ustawy.

Art. 20. Spółka prowadząca rynek regulowany, o której mowa w art. 28 ust. 1 ustawy zmienianej w art. 6, jest obowiązana dostosować regulamin rynku regulowanego do przepisów art. 28 ust. 2 ustawy zmienianej w art. 6, w brzmieniu nadanym niniejszą ustawą, w terminie 12 miesięcy od dnia wejścia w życie niniejszej ustawy.

Art. 21. Do dnia wejścia w życie przepisów wykonawczych wydanych na podstawie art. 60 ust. 2 ustawy zmienianej w art. 7, w brzmieniu nadanym niniejszą ustawą, emitenci papierów wartościowych dopuszczonych wyłącznie do obrotu na rynku regulowanym niebędącym rynkiem oficjalnych notowań przekazują informacje bieżące i okresowe zgodnie

z postanowieniami regulaminów, o których mowa w art. 61 ustawy zmienianej w art. 7, w brzmieniu dotychczasowym.

Art. 22. Ustawa wchodzi w życie po upływie 14 dni od dnia ogłoszenia, z wyjątkiem art. 6 pkt 40, który wchodzi w życie z dniem 10 stycznia 2030 r.

UZASADNIENIE

Projektowana *ustawa o zmianie niektórych ustaw w związku z usprawnieniem funkcjonowania rynku kapitałowego*:

1) dokona transpozycji dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2024/2811 z dnia 23 października 2024 r. w sprawie zmiany dyrektywy 2014/65/UE w celu zwiększenia atrakcyjności publicznych rynków kapitałowych w Unii dla spółek i ułatwienia małym i średnim przedsiębiorstwom dostępu do kapitału oraz uchylenia dyrektywy 2001/34/WE (Dz. Urz. UE L 2024/2811, 14.11.2024), zwanej dalej „dyrektywą 2024/2811";
2) służy stosowaniu rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2024/2809 z dnia 23 października 2024 r. w sprawie zmiany rozporządzenia (UE) 2017/1129, (UE) nr 596/2014 i (UE) nr 600/2014 w celu zwiększenia atrakcyjności publicznych rynków kapitałowych w Unii dla spółek oraz ułatwienia małym i średnim przedsiębiorstwom dostępu do kapitału (Dz. Urz. UE L 2024/2809, 14.11.2024), zwanego dalej „rozporządzeniem 2024/2809";
3) służy stosowaniu rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2024/3005 z dnia 27 listopada 2024 r. w sprawie przejrzystości i rzetelności działalności ratingowej z zakresu ochrony środowiska, polityki społecznej i ładu korporacyjnego (ESG) oraz zmiany rozporządzeń (UE) 2019/2088 i (UE) 2023/2859 (Dz. Urz. UE L 2024/3005 z 12.12.2024) zwanego dalej „rozporządzeniem 2024/3005";
4) dostosowuje przepisy do zmian wynikających z zastąpienia rozporządzenia Komisji nr 1031/2010 z dnia 12 listopada 2010 r. w sprawie harmonogramu, kwestii administracyjnych oraz pozostałych aspektów sprzedaży na aukcji uprawnień do emisji gazów cieplarnianych na mocy dyrektywy 2003/87/WE Parlamentu Europejskiego i Rady ustanawiającej system handlu przydziałami emisji gazów cieplarnianych we Wspólnocie (Dz. Urz. UE L, 1031/2010, 18.11.2010), zwanego dalej „rozporządzeniem 1031/2010", przez rozporządzenie delegowane Komisji 2023/2830 z dnia 17 października 2023 r. uzupełniające dyrektywę 2003/87/WE Parlamentu Europejskiego i Rady przez ustanowienie przepisów dotyczących harmonogramu, kwestii administracyjnych oraz pozostałych aspektów sprzedaży na aukcji uprawnień do emisji gazów cieplarnianych (Dz. Urz. UE L 2023/2830, 20.12.2023, z późn. zm.), zwane dalej „rozporządzeniem 2023/2830";

5) przewiduje rezygnację z niektórych wymogów przewidzianych w prawie krajowym z zakresu obrotu instrumentami finansowymi, które nie wynikają z prawa Unii Europejskiej i mogą stanowić tzw. *gold-plating*.

Pakiet regulacji obejmujący dyrektywę 2024/2811 oraz rozporządzenie 2024/2809 został przyjęty w odpowiedzi na zidentyfikowane bariery utrudniające spółkom – w szczególności małym i średnim przedsiębiorstwom – dostęp do rynków kapitałowych w Unii Europejskiej. Dotychczasowy proces wejścia na zorganizowane rynki kapitałowe jest bowiem postrzegany jako nadmiernie kosztowny i złożony, a także obciążony rozbudowanymi obowiązkami informacyjnymi i raportowymi. Celem wskazanych aktów prawnych jest zatem ograniczenie nadmiernych kosztów oraz wymogów formalnych związanych z pozyskiwaniem kapitału na rynku publicznym w Unii Europejskiej. W szczególności rozporządzenie 2024/2809 zmierza do usunięcia barier wynikających z długości, złożoności oraz kosztów sporządzania dokumentacji prospektowej, zarówno w przypadku pierwszego dopuszczenia papierów wartościowych do obrotu na rynku, jak i w odniesieniu do ofert wtórnych. Pośrednim celem pakietu regulacyjnego jest zwiększenie atrakcyjności unijnych rynków kapitałowych jako źródła finansowania działalności gospodarczej. Dyrektywa 2024/2811 przewiduje obowiązek przyjęcia przez państwa członkowskie przepisów niezbędnych do jej wykonania do dnia 5 czerwca 2026 r. Natomiast rozporządzenie 2024/2809 nakłada na państwa członkowskie obowiązek ustanowienia przepisów krajowych zapewniających stosowanie określonych sankcji w tym samym terminie.

Mając na uwadze, że zarówno dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE z dnia 15 maja 2014 r. w sprawie rynków instrumentów finansowych oraz zmieniająca dyrektywę 2002/92/WE i dyrektywę 2011/61/UE (Dz. Urz. UE L 173, 12.06.2014, str. 349, z późn. zm.), zwana dalej „dyrektywą 2014/65", zmieniana dyrektywą 2024/2811, jak i uchylana przez nią dyrektywa 2001/34/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 28 maja 2001 r. w sprawie dopuszczenia papierów wartościowych do publicznego obrotu giełdowego oraz informacji dotyczących tych papierów wartościowych, które podlegają publikacji (Dz. Urz. UE L 184, 6.07.2001, str. 1, z późn. zm.), zostały zaimplementowane do polskiego porządku prawnego w ustawie z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (Dz. U. z 2024 r. poz. 722, z późn. zm.), zwanej dalej „ustawą o obrocie instrumentami finansowymi", transpozycja dyrektywy 2024/2811 powinna nastąpić poprzez zmianę tej ustawy. W ujęciu szczegółowym najistotniejsze zmiany przewidziane w dyrektywie 2024/2811 dotyczą zasad

funkcjonowania rynków rozwoju MŚP oraz regulacji odnoszących się do prowadzenia badań inwestycyjnych.

Rozporządzenie 2024/2809 wprowadza natomiast zmiany do rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2017/1129 z dnia 14 czerwca 2017 r. w sprawie prospektu, który ma być publikowany w związku z ofertą publiczną papierów wartościowych lub dopuszczeniem ich do obrotu na rynku regulowanym oraz uchylenia dyrektywy 2003/71/WE (Dz. Urz. UE L 168, 30.06.2017, str. 12, z późn. zm.), zwanego dalej „rozporządzeniem 2017/1129", rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 z dnia 16 kwietnia 2014 r. w sprawie nadużyć na rynku (rozporządzenie w sprawie nadużyć na rynku) oraz uchylającego dyrektywę 2003/6/WE Parlamentu Europejskiego i Rady i dyrektywy Komisji 2003/124/WE, 2003/125/WE i 2004/72/WE (Dz. Urz. UE L 173, 12.06.2014, str. 1, z późn. zm.), zwanego dalej „rozporządzeniem 596/2014", oraz rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 600/2014 z dnia 15 maja 2014 r. w sprawie rynków instrumentów finansowych oraz zmieniającego rozporządzenie (EU) nr 648/2012 (Dz. Urz. UE L 173, 12.06.2014, str. 84, z późn. zm.), zwanego dalej „rozporządzeniem 600/2014". Stosowaniu dwóch ostatnich rozporządzeń służą przepisy ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, w szczególności przepisy o charakterze sankcyjnym. Z kolei zasady i warunki przeprowadzania oferty publicznej papierów wartościowych oraz wprowadzania ich do obrotu na rynku regulowanym, w zakresie nieuregulowanym przepisami rozporządzenia 2017/1129, zostały określone w ustawie z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych (Dz. U. z 2025 r. poz. 592, z późn. zm.), zwanej dalej „ustawą o ofercie publicznej". W konsekwencji zmiany wprowadzone do rozporządzenia 2017/1129 wymagają również odpowiednich zmian, w przeważającej mierze o charakterze dostosowawczym, w tej ustawie. Najistotniejsze z nich obejmują modyfikacje regulacji dotyczących progów wyłączeń z obowiązku sporządzania prospektu, w tym dolnego progu, poniżej którego rozporządzenie nie znajduje zastosowania. Zmiany te dotyczą również innych tytułów zwolnień z obowiązku prospektowego, w tym w odniesieniu do emitentów, których papiery wartościowe są już dopuszczone do obrotu na rynku. Ponadto wprowadzone zmiany odnoszą się do dokumentów ofertowych, w tym dokumentów wymaganych dla ofert przeprowadzanych poniżej wskazanych progów.

Ponadto projekt ustawy zapewnia możliwość stosowania rozporządzenia 2024/3005, które wprowadza wspólne podejście regulacyjne w zakresie ratingów ESG, aby zwiększyć

rzetelność, przejrzystość, w miarę możliwości porównywalność, odpowiedzialność, rozliczalność, dobre zarządzanie i niezależność działalności w zakresie ratingów ESG, przyczyniając się tym samym do przejrzystości i jakości ratingów ESG oraz do programu zrównoważonego finansowania Unii Europejskiej. Celem tego rozporządzenia jest przyczynienie się do sprawnego funkcjonowania rynku wewnętrznego, a zarazem osiągnięcie wysokiego poziomu ochrony konsumentów i inwestorów oraz zapobieganie pseudoekologicznemu marketingowi i innym rodzajom wprowadzania w błąd, w tym pseudospołecznemu marketingowi, przez wprowadzenie wymogów dotyczących przejrzystości ratingów ESG oraz zasad organizacji i postępowania dostawców ratingów ESG.

W zakresie zmian wynikających z zastąpienia rozporządzenia 1031/2010 przez rozporządzenie 2023/2830 zauważenia wymaga, że istotne znaczenie dla zakresu projektowanych dostosowań ma zmiana zasad dotyczących formy instrumentów sprzedawanych na aukcji. Rozporządzenie 1031/2010 przewidywało możliwość sprzedaży uprawnień do emisji zarówno w formie dwudniowych kontraktów na rynku kasowym, jak i pięciodniowych kontraktów terminowych typu future. Rozporządzenie 2023/2830 przewiduje natomiast sprzedaż na aukcji uprawnień do emisji jedynie w formie dwudniowych kontraktów na rynku kasowym. W konsekwencji przepisy krajowe odnoszące się do pięciodniowych kontraktów terminowych typu future, jako formy produktów sprzedawanych na aukcji, wymagają usunięcia lub odpowiedniego dostosowania. Kolejna grupa zmian wynika z kwalifikacji prawnej uprawnień do emisji. Od momentu stosowania dyrektywy 2014/65 uprawnienia do emisji zostały uznane za instrumenty finansowe. Klasyfikacja ta ma znaczenie nie tylko dla zasad obrotu tymi produktami, lecz również dla stosowania regulacji dotyczących nadużyć na rynku. W konsekwencji do uprawnień do emisji oraz związanych z nimi produktów i zachowań dotyczących ich obrotu, w tym zachowań związanych ze sprzedażą na aukcjach, bezpośrednie zastosowanie znajduje rozporządzenie 596/2014. Przewidziane projektem zmiany obejmują zatem przede wszystkim aktualizację odesłań do zastąpionego rozporządzenia 1031/2010, dostosowanie przepisów do zmienionej konstrukcji regulacji dotyczących aukcji oraz usunięcie tych rozwiązań, które stały się zbędne w związku z objęciem uprawnień do emisji ogólnymi zasadami właściwym dla instrumentów finansowych. Ponadto w projekcie ustawy przewidziano kompleksowy katalog zmian w ustawach, których przepisy odwołują się do zastępowanego rozporządzenia 1031/2010, z wyłączeniem art. 102 ustawy z dnia 15 grudnia 2017 r. o dystrybucji ubezpieczeń (Dz. U. z 2026 r. poz. 12, z późn. zm.). Wskazany przepis ma charakter przejściowy, natomiast norma prawna wynikająca z tego przepisu, przewidująca wydłużenie z 12 do 36 miesięcy czas

dla podmiotów, które na podstawie art. 29a ustawy o obrocie instrumentami finansowymi uzyskały zezwolenie na prowadzenie platformy aukcyjnej przed dniem wejścia w życie niniejszej ustawy o działalności ubezpieczeniowej, na złożenie wniosku o wpis do wykazu, o którym mowa w załączniku III do rozporządzenia 1031/2010, już została zrealizowana, a co za tym idzie wygasła.

W związku ze zmianami wprowadzanymi do ustawy o obrocie instrumentami finansowymi oraz ustawy o ofercie publicznej konieczne jest dokonanie odpowiednich zmian również w ustawie z dnia 29 sierpnia 1997 r. – Prawo bankowe (Dz. U. z 2026 r. poz. 38, z późn. zm.), zwanej dalej „ustawą – Prawo bankowe", ustawie z dnia 15 września 2000 r. – Kodeks spółek handlowych (Dz. U. z 2024 r. poz. 18, z późn. zm.), zwanej dalej „Kodeksem spółek handlowych", ustawie z dnia 26 października 2000 r. o giełdach towarowych (Dz. U. z 2025 r. poz. 1119, z późn. zm.), zwanej dalej „ustawą o giełdach towarowych", ustawie z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi (Dz. U. z 2026 r. poz. 60, z późn. zm.), zwanej dalej „ustawą o funduszach inwestycyjnych", ustawie z dnia 29 lipca 2005 r. o nadzorze nad rynkiem kapitałowym (Dz. U. z 2024 r. poz. 1161, z późn. zm.), zwanej dalej „ustawą o nadzorze nad rynkiem kapitałowym", ustawie z dnia 21 lipca 2006 r. o nadzorze nad rynkiem finansowym (Dz. U. z 2025 r. poz. 640, z późn. zm.), zwanej dalej „ustawą o nadzorze nad rynkiem finansowym", ustawie z dnia 17 lipca 2009 r. o systemie zarządzania emisjami gazów cieplarnianych i innych substancji (Dz. U. z 2026 r. poz. 526, z późn. zm.) oraz w ustawie z dnia 15 stycznia 2015 r. o obligacjach (Dz. U. z 2025 r. poz. 1667), zwanej dalej „ustawą o obligacjach".

Omówienie projektowanych zmian

1. ZMIANA W PRAWIE BANKOWYM

Skreślenie **zdania drugiego** w **art. 88p ust. 2** ustawy – Prawo bankowe jest konsekwencją zmian w ustawie o ofercie publicznej, polegających na uchyleniu art. 37a oraz art. 37b ust. 3a. Wobec przewidzianego projektem braku obowiązku wcześniejszego zawiadamiania Komisji Nadzoru Finansowego (dalej także jako: Komisja, KNF) o planowanej ofercie, nie ma potrzeby zastrzegania w art. 88p ust. 2 zdanie drugie ustawy – Prawo bankowe, że nie stosuje się w odniesieniu do bankowych praw pochodnych takiego obowiązku.

2. ZMIANA W KODEKSIE SPÓŁEK HANDLOWYCH

Zmiana **art. 431 § 4** Kodeksu spółek handlowych ma na celu dostosowanie ww. przepisu do aktualnego stanu prawnego, w którym memoranda informacyjne nie są zatwierdzane przez

KNF. Przedłużony termin na zgłoszenie uchwały o podwyższenie kapitału zakładowego w zakresie ofert publicznych objętych prospektem albo memorandum informacyjnym wynikał z faktu, iż w stanie prawnym w którym została wprowadzona ww. regulacja zarówno prospekt, jak i memorandum podlegały zatwierdzeniu przez KNF, przy czym subskrypcja akcji mogła się rozpocząć dopiero po zatwierdzeniu prospektu albo memorandum informacyjnego. Ze względu na konieczność przeprowadzenia postępowania w przedmiocie zatwierdzenia prospektu lub memorandum ustawodawca uznał, że okres na przeprowadzenie subskrypcji mógłby okazać się zbyt krótki. Dlatego termin na zgłoszenie do rejestru uchwały w przypadku tego rodzaju ofert został przedłużony do 12 miesięcy. W okresie tym emitent powinien uzyskać zatwierdzenie prospektu lub memorandum, a następnie przeprowadzić subskrypcję. W aktualnym stanie prawnym jedynym dokumentem zatwierdzanym przez KNF jest prospekt. W związku z powyższym przedłużony termin powinien odnosić się wyłącznie do ofert objętych prospektem. Dokonując zmiany ww. przepisu, należy dodatkowo skorygować ten przepis w zakresie dotyczącym terminu na zgłoszenie uchwały liczonego od dnia przydziału akcji. Zgodnie z dosłownym brzmieniem przepisu w aktualnym brzmieniu wniosek powinien być złożony niepóźniej niż po upływie miesiąca od dnia przydziału akcji. Dosłowne odczytanie tego sformułowania prowadziłoby do stwierdzenia, że wniosek taki może być złożony dowolnie późno, np. 3 miesiące po upływie tego terminu, gdyż zawsze byłby składany niepóźniej niż po jego upływie. Należy więc przyjąć, że intencją ustawodawcy było wyłączenie możliwości złożenia wniosku po upływie tego terminu, co oznacza, że podwyższenie kapitału powinno być zgłoszone do rejestru przed jego upływem.

3. ZMIANY W USTAWIE O GIEŁDACH TOWAROWYCH

Zmiany w ustawie o giełdach towarowych są konsekwencją zastąpienia rozporządzenia 1031/2010 przez rozporządzenie 2023/2830. W **art. 2** ustawy o giełdach towarowych uchyla się **pkt 21** oraz **pkt 22** dodane przez art. 113 pkt 1 ustawy z dnia 12 czerwca 2015 r. o systemie handlu uprawnieniami do emisji gazów cieplarnianych (Dz. U. poz. 1223), zawierające odpowiednio definicję „rozporządzenia 1031/2010" oraz definicję „platformy aukcyjnej". W przypadku pkt 21, w związku z zastąpieniem rozporządzenia 1031/2010 przez rozporządzenie 2023/2830, co do zasady należałoby zastąpić dotychczasową definicję przez definicję nowego rozporządzenia. Po uwzględnieniu projektowanych zmian odesłanie do rozporządzenia 2023/2830 będzie jednak występowało w ustawie tylko w jednym miejscu, wobec czego wprowadzanie jego definicji jest zbędne. Analogicznie, pierwszy pkt 22, zawierający definicję „platformy aukcyjnej", traci zastosowanie w związku z uchyleniem przepisów ustawy o

giełdach towarowych, w których pojęcie to było wykorzystywane. W konsekwencji po wejściu w życie projektowanych zmian utrzymywanie definicji pojęcia „platformy aukcyjnej" będzie bezprzedmiotowe.

Uchylenie **art. 5 ust. 2c pkt 4** ustawy o giełdach towarowych pozostaje w bezpośrednim związku ze zmianami wprowadzanymi w ustawie o obrocie instrumentami finansowymi, dotyczącymi pięciodniowych kontraktów terminowych typu future. Rozporządzenie 2023/2830 nie przewiduje sprzedaży na aukcji uprawnień w formie pięciodniowych kontraktów terminowych typu future. Zgodnie z art. 4 ust. 2 tego rozporządzenia każde państwo członkowskie sprzedaje bowiem uprawnienia w formie dwudniowych kontraktów na rynku kasowym. W konsekwencji dalsze utrzymywanie przepisu odnoszącego się do pięciodniowych kontraktów terminowych typu future stało się bezprzedmiotowe. Jednocześnie nie ma potrzeby uzupełniania art. 5 ust. 2c ustawy o odrębną regulację dotyczącą dwudniowych kontraktów na rynku kasowym. W art. 5 ust. 2c pkt 2 przewidziano bowiem możliwość prowadzenia na rynku regulowanym obrotu instrumentami finansowymi obejmującymi uprawnienia do emisji, natomiast pkt 3 obejmuje instrumenty pochodne, których instrumentem bazowym są te instrumenty finansowe.

Zmiana **art. 5 ust. 2f** ustawy o giełdach towarowych jest konsekwencją uchylenia w art. 2 pierwszego pkt 22, zawierającego definicję „platformy aukcyjnej". W związku z rezygnacją z definiowania tego pojęcia w ustawie o giełdach towarowych konieczne jest wskazanie, że użyte w art. 5 ust. 2f pojęcie „platforma aukcyjna" należy rozumieć zgodnie z definicją zawartą w art. 3 pkt 10a ustawy o obrocie instrumentami finansowymi. Odpowiedniej zmianie redakcyjnej podlegają również kolejne odesłania do tej ustawy, które zastąpiono sformułowaniem „tej ustawy".

W związku z projektowanym uchyleniem art. 55d ustawy o giełdach towarowych, regulującego prowadzenie listy osób mających dostęp do informacji wewnętrznych, konieczne jest odpowiednie dostosowanie **tytułu rozdziału 8**. Po dokonaniu projektowanych zmian rozdział ten będzie obejmował wyłącznie przepisy dotyczące tajemnicy zawodowej, wobec czego z jego tytułu usuwane jest odniesienie do listy osób mających dostęp do informacji wewnętrznych.

Objęcie uprawnień do emisji zakresem instrumentów finansowych na podstawie dyrektywy 2014/65 spowodowało, że do uprawnień do emisji oraz instrumentów opartych na tych uprawnieniach zastosowanie znalazły przepisy rozporządzenia 596/2014. W konsekwencji bezprzedmiotowe stało się utrzymywanie w ustawie o giełdach towarowych odrębnej regulacji,

zawartej w **art. 55d**, a określającej szczegółową zawartość listy osób mających dostęp do informacji wewnętrznych, której podstawę stanowił art. 42 ust. 1 rozporządzenia 1031/2010. W związku z powyższym art. 55d ustawy o giełdach towarowych należy uchylić.

W aktualnym stanie prawnym kwestie związane z wykorzystywaniem i ujawnianiem informacji poufnych oraz manipulacjami na rynku, również w odniesieniu do uprawnień do emisji, regulują przepisy rozporządzenia 596/2014. Dotychczasowe **art. 58a–58c** oraz **art. 59a i 59b** ustawy o giełdach towarowych zawierają szczególne przepisy sankcyjne odnoszące się do zakazów określonych w rozporządzeniu 1031/2010. Wraz z zastąpieniem tego rozporządzenia przez rozporządzenie 2023/2830, przy jednoczesnym objęciu wskazanych zachowań zakazami wynikającymi z rozporządzenia 596/2014, utrzymywanie odrębnych przepisów karnych w ustawie o giełdach towarowych stało się zbędne. W odniesieniu do wykorzystywania informacji poufnych, ich ujawniania oraz rekomendowania lub nakłaniania do określonych działań zastosowanie znajdą odpowiednio art. 181, art. 180 i art. 182 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi. Natomiast w zakresie manipulacji na rynku właściwy jest art. 183 tej ustawy. Z kolei naruszenie obowiązku prowadzenia list osób mających dostęp do informacji poufnych jest objęte sankcją art. 175a ustawy o obrocie instrumentami finansowymi.

Z kolei uchylenie **art. 59c i 59d** ustawy pozostaje w związku z przyjęciem, że platforma aukcyjna funkcjonuje w ramach rynku regulowanego. Art. 59c ustawy o giełdach towarowych określa szczególne uprawnienia Komisji związane z możliwością żądania unieważnienia aukcji w przypadku zagrożenia bezpieczeństwa jej przebiegu lub interesów uczestników rynku, a także zasady postępowania w związku z takim żądaniem. Zakres tej regulacji został uwzględniony w art. 20a ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, który po dokonaniu projektowanej zmiany będzie odnosił się do unieważnienia aukcji prowadzonej na platformie aukcyjnej. Z kolei art. 59d ustawy o giełdach towarowych reguluje możliwość zawieszenia lub wykluczenia z obrotu dwudniowych kontraktów na rynku kasowym na żądanie Komisji oraz związane z tym obowiązki informacyjne. Z uwagi na uznanie uprawnień do emisji za instrumenty finansowe oraz funkcjonowanie platformy aukcyjnej w ramach rynku regulowanego, do zawieszenia lub wykluczenia z obrotu tych instrumentów zastosowanie znajdują ogólne przepisy dotyczące rynku regulowanego, w szczególności art. 20 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi.

4. ZMIANY W USTAWIE O FUNDUSZACH INWESTYCYJNYCH

Zmiana zawarta w **art. 4 pkt 1** projektu ma na celu ujednolicenie terminologii stosowanej w ustawie o funduszach inwestycyjnych w odniesieniu do podstawowego dokumentu informacyjnego sporządzanego w związku z ofertą publiczną, poprzez zastąpienie, w odpowiednich przypadkach, używanych w różnych jednostkach redakcyjnych wyrazów „prospekt emisyjny" wyrazem „prospekt". W ustawie o funduszach inwestycyjnych pojęcie „prospekt" odnosi się do prospektu emisyjnego, natomiast odrębnie uregulowane jest pojęcie „prospektu informacyjnego", który na mocy ustawy o funduszach inwestycyjnych jest sporządzany przez fundusze inwestycyjne otwarte oraz specjalistyczne fundusze inwestycyjne otwarte. Wprowadzenie jednolitego określenia „prospekt" w odniesieniu do prospektu emisyjnego ma zatem charakter porządkujący i nie powoduje zmiany zakresu znaczeniowego tego pojęcia ani nie prowadzi do utożsamienia go z prospektem informacyjnym. Tym samym zmiana służy ujednoliceniu terminologii stosowanej w ustawie i wyeliminowaniu zbędnego różnicowania określenia tego samego dokumentu.

Zmiana **art. 118 i art. 119** ustawy o funduszach ma na celu dostosowanie ww. przepisów do aktualnego stanu prawnego, w którym memoranda informacyjne nie są zatwierdzane przez Komisję Nadzoru Finansowego.

5. ZMIANA W USTAWIE O NADZORZE NAD RYNKIEM KAPITAŁOWYM

Zmiana **art. 2 pkt 5c** ustawy o nadzorze nad rynkiem kapitałowym wynika z konieczności dostosowania terminologii tej ustawy do aktualnych przepisów Unii Europejskiej dotyczących sprzedaży uprawnień do emisji na aukcji. Dotychczasowa definicja „rozporządzenia 1031/2010" zostaje zastąpiona definicją „rozporządzenia 2023/2830", co zapewni spójność terminologii oraz prawidłowe stosowanie odesłań do tego rozporządzenia zawartych w dalszych przepisach ustawy.

Uchylenie **art. 2 pkt 6 lit. d** ustawy o nadzorze nad rynkiem kapitałowym stanowi konsekwencję zmiany kwalifikacji prawnej uprawnień do emisji. Uchylany przepis został wprowadzony w celu objęcia pojęciem „rynku kapitałowego" rynku dwudniowych kontraktów na rynku kasowym, o których mowa w rozporządzeniu 1031/2010, w zakresie, w jakim do obrotu tymi uprawnieniami stosowano przepisy tego rozporządzenia. Uprawnienia do emisji zostały następnie, zgodnie z nowelizacją dyrektywy 2014/65, zaliczone do instrumentów finansowych. W związku z tym rynek uprawnień do emisji objęty jest obecnie zakresem pojęcia „rynku papierów wartościowych i innych instrumentów finansowych", o którym mowa w art.

2 pkt 6 lit. a ustawy o nadzorze nad rynkiem kapitałowym, a odrębne wskazywanie w art. 2 pkt 6 lit. d rynku dwudniowych kontraktów na rynku kasowym stało się zbędne.

Dostosowania wymaga również **art. 3 ust. 2** ustawy, określający zakres właściwości Komisji Nadzoru Finansowego jako właściwego organu w rozumieniu rozporządzenia regulującego zasady sprzedaży na aukcji uprawnień do emisji. W miejsce odesłania do rozporządzenia 1031/2010 wprowadza się odesłanie do rozporządzenia 2023/2830, a wyłączenie dotyczące art. 55 ust. 1 rozporządzenia 1031/2010 zastępuje się wyłączeniem dotyczącym art. 46 ust. 1 rozporządzenia 2023/2830.

Dodanie w art. 21 w ust. 12 pkt 4 ustawy o nadzorze nad rynkiem kapitałowym ma na celu wdrożenie art. 25a rozporządzenia 596/2014 w brzmieniu nadanym rozporządzeniem 2024/2809. Wskazane przepisy prawa unijnego ustanawiają między innymi mechanizm wymiany danych między właściwymi organami nadzoru dotyczących zleceń dokonywanych w systemach obrotu. Art. 25a rozporządzenia 596/2014 należy uznać za lex specialis w stosunku do przepisów rozdziału 3 ustawy o nadzorze nad rynkiem kapitałowym określających zasady wymiany informacji między organami nadzoru, co wymagało wprowadzenia stosownego zastrzeżenia w art. 21 ust. 12 tej ustawy.

Zmiana **art. 24 pkt 1** ustawy o nadzorze nad rynkiem kapitałowym wynika z dostosowania zakresu informacji objętych uprawnieniami Komisji Nadzoru Finansowego do regulacji zawartych w rozporządzeniu 2023/2830 oraz rozporządzeniu 596/2014. W dotychczasowym stanie prawnym przepis ten odwoływał się zarówno do informacji poufnych w rozumieniu rozporządzenia 596/2014, jak i do szczególnych kategorii informacji określonych w rozporządzeniu 1031/2010, w tym informacji wewnętrznych oraz informacji poufnych związanych z przeprowadzaniem aukcji. W odniesieniu do informacji dotyczących uprawnień do emisji zastosowanie znajduje obecnie rozporządzenie 596/2014, jednocześnie rozporządzenie 2023/2830 zachowuje odrębną regulację dotyczącą ochrony informacji poufnych związanych bezpośrednio z przebiegiem aukcji. W związku z powyższym art. 24 pkt 1 otrzymuje brzmienie uwzględniające zarówno informacje poufne w rozumieniu art. 7 rozporządzenia 596/2014, jak i informacje poufne, o których mowa w art. 53 ust. 1 rozporządzenia 2023/2830.

Dostosowania wymaga również **art. 25 ust. 1** ustawy, określający przypadki, w których Komisja może zdecydować o przekazaniu do publicznej wiadomości informacji dotyczących naruszeń przepisów regulujących funkcjonowanie rynku kapitałowego. W **pkt 1** odesłanie do

rozporządzenia 1031/2010 zastępuje się odesłaniem do rozporządzenia 2023/2830, aby katalog przepisów, których naruszenia mogą być objęte informacją przekazywaną do publicznej wiadomości, odpowiadał obowiązującemu stanowi prawnemu. Jednocześnie w **pkt 3** usuwa się odniesienie do manipulacji, o której mowa w rozporządzeniu 1031/2010. Rozporządzenie 2023/2830 nie utrzymuje odrębnego reżimu dotyczącego manipulacji na rynku ustanowionego w rozporządzeniu 1031/2010, a w odniesieniu do uprawnień do emisji zastosowanie znajdują przepisy rozporządzenia 596/2014.

6. ZMIANY W USTAWIE O OBROCIE INSTRUMENTAMI FINANSOWYMI

Zmiana w art. 3 pkt 46b, art. 16 ust. 6, art. 16a ust. 1a i 2–6, art. 69g, 78g ust. 2a i 3–7 oraz art. 78i ust. 1 i 2 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi – rynki rozwoju MŚP

Dyrektywa 2014/65 wprowadziła nową kategorię zorganizowanego rynku obrotu – rynek rozwoju MŚP. Stanowi on wielostronną platformę obrotu, na której dokonywany jest obrót instrumentami finansowymi emitowanymi przez małe i średnie przedsiębiorstwa. Kilkuletni okres obowiązywania tej regulacji potwierdził, że rynki rozwoju MŚP realizują swój podstawowy cel, jakim jest ułatwienie dostępu do kapitału małym i średnim przedsiębiorstwom, a w konsekwencji wspieranie rozwoju gospodarki realnej. Jednocześnie ujawniły się bariery utrudniające funkcjonowanie tych wyspecjalizowanych rynków. W odpowiedzi na zidentyfikowane trudności zdecydowano o umożliwieniu ubiegania się o status rynku rozwoju MŚP nie tylko przez odrębne platformy obrotu, lecz także przez segmenty takich platform. Warunkiem uzyskania przez segment statusu rynku rozwoju MŚP jest jego wyraźne oddzielenie od pozostałych segmentów danej platformy.

Na gruncie ustawy o obrocie instrumentami finansowymi rynek rozwoju MŚP funkcjonuje jako ASO MŚP (alternatywny system obrotu MŚP). Umożliwienie uzyskania statusu ASO MŚP przez segment alternatywnego systemu obrotu, rozumiany jako oddzielna część, wymaga modyfikacji definicji zawartej w **art. 3 pkt 46b** ustawy o obrocie instrumentami finansowymi. Zmiana ma na celu umożliwienie objęcia statusem ASO MŚP również wyodrębnionego segmentu ASO, w którym dokonywany jest obrót instrumentami finansowymi emitowanymi przez małych i średnich przedsiębiorców.

Rynki rozwoju MŚP funkcjonujące w Polsce podlegają wpisowi do rejestru prowadzonego przez KNF. Wpis danego rynku do rejestru stanowi potwierdzenie spełnienia warunków przewidzianych dla tego rodzaju rynku. W odniesieniu do alternatywnych systemów obrotu prowadzonych przez spółkę prowadzącą rynek regulowany warunki te zostały określone w art.

16a ust. 1 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, natomiast w odniesieniu do alternatywnych systemów obrotu prowadzonych przez firmy inwestycyjne – w art. 78g ust. 2 tej ustawy. Projektowany **art. 16a ust. 1a** ustanawia analogiczne warunki w odniesieniu do segmentu alternatywnego systemu obrotu prowadzonego przez spółkę prowadzącą rynek regulowany, zaś projektowany **art. 78g ust. 2a** – w odniesieniu do segmentu alternatywnego systemu obrotu prowadzonego przez firmę inwestycyjną. Uzasadnieniem przyjęcia takiej konstrukcji jest zapewnienie bezpiecznego funkcjonowania rynków rozwoju MŚP prowadzonych w formie segmentów alternatywnego systemu obrotu, na poziomie porównywalnym z wymogami obowiązującymi w odniesieniu do ASO MŚP stanowiących rynki rozwoju MŚP. Wprowadzane wymogi mają na celu zapewnienie integralności rynku oraz pewności obrotu, a także służą ochronie inwestorów, prawidłowemu funkcjonowaniu rynku oraz skutecznemu sprawowaniu nad nim nadzoru. Poza warunkami identycznymi jak w przypadku ASO będących rynkami rozwoju MŚP, regulacje dotyczące segmentów alternatywnego systemu obrotu przewidują również wymóg wyraźnego oddzielenia danego segmentu ASO od pozostałych segmentów tego systemu obrotu, a także obowiązek przekazywania – na żądanie KNF lub jej upoważnionego przedstawiciela – wykazu instrumentów finansowych notowanych w ramach segmentu alternatywnego systemu obrotu zarejestrowanego jako rynek rozwoju MŚP, a także kopii dokumentów oraz innych nośników informacji, jak również udzielania pisemnych lub ustnych wyjaśnień dotyczących zasad funkcjonowania tego segmentu alternatywnego systemu obrotu.

Celem zmian przewidzianych w projektowanym **art. 78i ust. 1 i 2** ustawy o obrocie instrumentami finansowymi jest umożliwienie, aby instrumenty wprowadzone do obrotu na rynku rozwoju MŚP – w krajowym porządku prawnym wprowadzone do obrotu w ASO MŚP – mogły być sprawnie wprowadzane do innego systemu obrotu instrumentami finansowymi. Przyjęcie takiego rozwiązania znajduje uzasadnienie w dążeniu do ograniczenia fragmentacji płynności obrotu instrumentami finansowymi emitowanymi przez małe i średnie przedsiębiorstwa, co ma szczególne znaczenie z uwagi na relatywnie niską płynność tych instrumentów.

Zmiany brzmienia **art. 16 ust. 6**, **art. 16a ust. 2–6**, **art. 69g**, a także **art. 78g ust. 3–7** ustawy o obrocie instrumentami finansowymi mają charakter zmian wynikowych. Rozszerzenie zakresu art. 16 ust. 6 oraz art. 69g ustawy o obrocie instrumentami finansowymi na segment ASO ma na celu zapewnienie możliwości dokonania wpisu segmentu ASO do rejestru ASO MŚP już na etapie udzielania zezwolenia na prowadzenie alternatywnego systemu obrotu.

Przepisy te pełnią funkcję proceduralną, umożliwiając dokonanie wpisu do rejestru równocześnie z rozstrzygnięciem dotyczącym prowadzenia ASO albo jego segmentu, natomiast projektowane art. 16a ust. 1a oraz art. 78g ust. 2a określają materialnoprawne warunki uzyskania przez segment alternatywnego systemu obrotu statusu ASO MŚP. W ten sposób zachowane zostało dotychczasowe rozwiązanie legislacyjne – ograniczony zakres odesłania do warunków wpisu, co służy umożliwieniu uzyskania statusu ASO MŚP już na etapie tworzenia ASO albo jego segmentu. Na etapie ubiegania się o zezwolenie na prowadzenie ASO albo o wpis do rejestru ASO MŚP podmiot prowadzący ten system obrotu może bowiem nie posiadać jeszcze wystarczającej liczby emitentów spełniających kryteria MŚP, mimo że docelowo rynek ten ma być przeznaczony dla takich emitentów. Spełnianie warunków funkcjonowania ASO MŚP podlega następnie bieżącej weryfikacji przez KNF, która może wykreślić ASO albo segment ASO z rejestru w przypadku trwałego niespełniania wymogów ustawowych.

Zmiany w art. 3 pkt 58a i 58b, art. 83c ust. 3a–3d oraz art. 167ab ustawy o obrocie instrumentami finansowymi – badania inwestycyjne

Dyrektywa 2014/65 wraz z dyrektywą delegowaną Komisji (UE) 2017/593 z dnia 7 kwietnia 2016 r. uzupełniającą dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do zabezpieczenia instrumentów finansowych i środków pieniężnych należących do klientów, zobowiązań w zakresie zarządzania produktami oraz zasad mających zastosowanie do oferowania lub przyjmowania wynagrodzeń, prowizji bądź innych korzyści pieniężnych lub niepieniężnych (Dz. Urz. UE L 87, 31.03.2017), zwaną dalej „dyrektywą 2017/593”, uregulowały zasady dotyczące badań inwestycyjnych, tj. materiałów lub usług o charakterze analitycznym odnoszących się do instrumentów finansowych, emitentów lub określonych branż, których celem jest wspomaganie decyzji inwestycyjnych. Co do zasady regulacje te wprowadziły wymóg rozdzielenia płatności otrzymywanych przez firmy inwestycyjne z tytułu prowizji maklerskich od wynagrodzenia związanego z przygotowywaniem badań inwestycyjnych. W praktyce doprowadziło to do ograniczenia liczby publikowanych badań, określanego jako spadek tzw. pokrycia analitycznego. Zjawisko to ma charakter niekorzystny, gdyż ogranicza dostęp inwestorów do informacji, zmniejsza widoczność spółek notowanych na rynku giełdowym, a w konsekwencji utrudnia pozyskiwanie kapitału, w szczególności przez małe i średnie przedsiębiorstwa. Negatywne skutki tego procesu oddziałują pośrednio na gospodarkę realną. W odpowiedzi na powyższe problemy zmiana dyrektywy 2017/593 dopuściła możliwość stosowania łącznych płatności za usługi w zakresie realizacji transakcji

oraz badań w odniesieniu do emitentów o określonej, niskiej kapitalizacji rynkowej. Rozwiązanie to okazało się jednak niewystarczające, wobec czego dyrektywa 2024/2811 wprowadza dalsze istotne zmiany mające na celu zwiększenie dostępności i wiarygodności badań inwestycyjnych.

Zgodnie z projektowanym **art. 83c ust. 3b** ustawy o obrocie instrumentami finansowymi badania inwestycyjne udostępniane przez firmę inwestycyjną klientom lub potencjalnym klientom w całości lub w części finansowane przez emitenta, powinny być oznaczane jako „badania sponsorowane przez emitenta", o ile zostały przygotowane zgodnie z unijnym kodeksem postępowania dotyczącym badań sponsorowanych przez emitenta. Kodeks ten zostanie ustanowiony w przepisach regulacyjnych standardów technicznych wydanych na podstawie art. 24 ust. 3c dyrektywy 2014/65. Na pierwszej stronie tych materiałów zamieszcza się również informację, że zostały one sporządzone zgodnie z „unijnym kodeksem postępowania dotyczącym badań sponsorowanych przez emitenta" (**art. 83c ust. 3c**). Celem tego rozwiązania jest zwiększenie zaufania inwestorów do badań sponsorowanych przez emitenta, a tym samym zwiększenie ich wykorzystania w procesach inwestycyjnych. W konsekwencji regulacja ta ma sprzyjać większej skłonności do sporządzania takich badań, i prowadzić do zwiększenia pokrycia analitycznego spółek notowanych na rynku, w szczególności spółek o mniejszej kapitalizacji. Obowiązek wyraźnego oznaczania badań sponsorowanych przez emitenta ma ponadto na celu zapobieżenie ich myleniu z innymi rodzajami rekomendacji, które nie są sporządzane zgodnie z unijnym kodeksem postępowania.

Należy podkreślić, że fakt nieprzygotowywania badań zgodnie z „unijnym kodeksem postępowania dotyczącym badań sponsorowanych przez emitenta" nie oznacza pełnej dowolności w zakresie ich sporządzania. Zgodnie z projektowanym **art. 83c ust. 3a** ustawy o obrocie instrumentami finansowymi materiały analityczne, o których mowa w tym przepisie, powinny być sporządzane zgodnie z art. 36 i art. 37 rozporządzenia delegowanego Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r. uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy (Dz. Urz. UE L 87, 31.03.2017), zwanego dalej „rozporządzeniem 2017/565", oraz w sposób wyraźny oznaczane jako badania inwestycyjne.

W celu zapewnienia, aby badania sponsorowane przez emitenta i oznaczone jako takie były sporządzane zgodnie z unijnym kodeksem postępowania, proponuje się wprowadzenie art. 83c ust. 4d oraz art. 167ab. Zgodnie z **art. 83c ust. 3d** ustawy o obrocie instrumentami finansowymi

firmy inwestycyjne sporządzające lub udostępniające badania sponsorowane przez emitenta będą zobowiązane do stosowania w prowadzonej działalności odpowiednich rozwiązań organizacyjnych, zapewniających zgodność tych badań z wymogami określonymi w obowiązujących przepisach prawa. Natomiast projektowany **art. 167ab** tej samej ustawy wprowadza sankcje za naruszenie obowiązków wynikających z nowych regulacji.

Z uwagi na ustawowy charakter wprowadzanych zmian konieczne było uzupełnienie ustawy o definicję „badań inwestycyjnych", zawartą w projektowanym **art. 3 pkt 58a**. Definicja ta bazuje na definicji dotychczas funkcjonującej na poziomie przepisów wykonawczych.

Jednocześnie, w związku z wprowadzeniem do ustawy regulacji dotyczących badań sponsorowanych przez emitenta, konieczne jest zdefiniowanie pojęcia „unijnego kodeksu postępowania dotyczącego badań sponsorowanych przez emitenta" w projektowanym **art. 3 pkt 58b**. Definicja ta odsyła do kodeksu postępowania ustanowionego w regulacyjnych standardach technicznych wydanych na podstawie art. 24 ust. 3c dyrektywy 2014/65/UE, co ma na celu zapewnienie spójności terminologicznej projektowanych przepisów z regulacjami prawa Unii Europejskiej.

Zmiany w art. 16 ust. 1, 1a i 2, art. 17 ust. 1 pkt 2 oraz art. 32 ust. 5 i 6 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi – rezygnacja z wydzielania w ramach rynku regulowanego rynku oficjalnych notowań

Dyrektywa 2024/2811 w zakresie swojej regulacji uchyla również dyrektywę 2001/34/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 28 maja 2001 r. w sprawie dopuszczenia papierów wartościowych do publicznego obrotu giełdowego oraz informacji dotyczących tych papierów wartościowych, które podlegają publikacji (Dz. Urz. UE L 184 z 06.07.2001, s. 1, z późn. zm.), zwaną dalej „dyrektywą 2001/34/WE". Wynikało to z faktu, że dyrektywa 2001/34/WE była kilkukrotnie gruntowanie zmieniana, na skutek czego duże fragmenty tej dyrektywy zostały uchylone lub zawarte w innych przepisach prawa UE z zakresu rynku regulowanego. W Polsce koncepcja „dopuszczenia papierów wartościowych do publicznego obrotu giełdowego" przewidziana w dyrektywie 2001/34/WE oraz „dopuszczenia instrumentów finansowych do obrotu na rynku regulowanym" przewidziana w dyrektywie 2014/65 została wdrożona poprzez możliwość wyodrębnienia przez spółkę prowadząca rynek regulowany, w ramach organizowania rynku regulowanego, rynku oficjalnych notowań, spełniającego dodatkowe, w stosunku do minimalnych wymogów określonych dla rynku regulowanego, wymogi dotyczące emitentów papierów wartościowych oraz papierów wartościowych będących przedmiotem

obrotu na tym rynku. Przy czym część z tych dodatkowych wymogów dla spółek i papierów wartościowych dopuszczonych do obrotu na rynku oficjalnych notowań wynikały wprost z ustawy o obrocie instrumentami finansowymi oraz ustawy o ofercie publicznej i stanowiły implementację w prawie krajowym uchylanej dyrektywy 2001/34/WE.

Mając powyższe na uwadze, w projekcie przewidziano uchylenie w art. 16 ust. 2 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, który wskazywał na możliwość wyodrębnienia w ramach rynku regulowanego tzw. rynku oficjalnych notowań, a w zamian tego umożliwienie spółce prowadzącej rynek regulowany wyodrębniania dowolnych segmentów rynku regulowanego, w szczególności ze względu na rodzaj papierów wartościowych lub innych instrumentów finansowych, jak również rodzaj ich emitentów (zmiana **art. 16 ust. 1** ustawy o obrocie instrumentami finansowymi). Ponadto spółka prowadząca rynek regulowany będzie mogła określić dla tego segmentu rynku regulowanego dodatkowe, w stosunku do minimalnych wymogów określonych dla rynku regulowanego w przepisach ustawy o obrocie instrumentami finansowymi i aktów wykonawczych, wymogi dotyczące papierów wartościowych oraz emitentów papierów wartościowych będących przedmiotem obrotu w danym segmencie rynku (dodanie w **art. 16 ust. 1a** ustawy o obrocie instrumentami finansowymi).

W związku z uchyleniem dyrektywy 2001/34/WE, a co za tym idzie rezygnacją z możliwości wyodrębniania w ramach rynku regulowanego rynku oficjalnych notowań, w odniesieniu do którego miały zastosowanie przepisy uchylanej dyrektywy dotyczące warunków, jakie muszą spełniać papiery wartościowe dopuszczone do obrotu na rynku oficjalnych notowań oraz ich emitenci, w projekcie przewidziano uchylenie w **art. 17 ust. 1 pkt 2** ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, który stanowi upoważnienie dla ministra właściwego do spraw instytucji finansowych do określenia szczegółowych warunków, jakie musi spełniać rynek oficjalnych notowań oraz emitenci papierów wartościowych dopuszczonych do obrotu na tym rynku.

Podobnie, jeśli chodzi o **uchylenie w art. 32 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi ust. 5 i 6**, które stanowiły dodatkowe wymagania dla dopuszczenia obligacji zamiennych, obligacji z prawem pierwszeństwa lub warrantów subskrypcyjnych do obrotu na rynku oficjalnych notowań oraz spółek, których akcje są już dopuszczone do obrotu na danym rynku oficjalnych notowań, w zakresie nowo emitowanych akcji. W związku z odstąpieniem od możliwości wydzielenia w ramach rynku regulowanego rynku oficjalnych notowań przepisy te stają się „martwe".

Zmiany w art. 3 pkt 4c, 10a, 30a i 30b, art. 13a, art. 17 ust. 1, art. 20a, art. 29a, art. 29b, art. 30a, art. 48 ust. 2 pkt 4, art. 68a ust. 4a i 4b, art. 82, art. 85, art. 111, art. 149 ust. 1 pkt 11, art. 150 ust. 1 pkt 15 lit. c i pkt 18, art. 165a ust. 1 pkt 1 i 6, art. 167 ust. 1 pkt 1, art. 167aa ust. 1 oraz art. 169a ust. 1aa ustawy o obrocie instrumentami finansowymi – dostosowanie krajowego porządku prawnego do zmian wynikających z zastąpienia rozporządzenia 1031/2010 przez rozporządzenie 2023/2830

W związku z zastąpieniem rozporządzenia 1031/2010 przez rozporządzenie 2023/2830 w projekcie ustawy przewidziano zmianę **art. 3 pkt 4c** ustawy o obrocie instrumentami finansowymi polegającą na zastąpieniu definicji pojęcia „rozporządzenie 1031/2010" definicją pojęcia „rozporządzenie 2023/2830".

Zmiana w **art. 3 pkt 10a** ustawy o obrocie instrumentami finansowymi aktualizuje definicję „platformy aukcyjnej". Nowe odesłanie uwzględnia art. 30 rozporządzenia 2023/2830, regulujący zadania *platform typu opt-out*, które pod względem funkcjonalnym odpowiadają dotychczasowym zadaniom platformy aukcyjnej. Modyfikacja **art. 3 pkt 30a** ustawy o obrocie instrumentami finansowymi wynika z konieczności aktualizacji odesłania do przepisów prawa Unii po uchyleniu rozporządzenia 1031/2010.

Uchylenie **pkt 30b w art. 3** ustawy o obrocie instrumentami finansowymi jest konsekwencją odstąpienia w przepisach rozporządzenia 2023/2830 od definiowania pojęcia „pięciodniowych kontraktów terminowych typu future" (*five-day futures*), które było dotychczas uregulowane w rozporządzeniu 1031/2010. W związku z brakiem analogicznej definicji na gruncie nowego rozporządzenia unijnego, utrzymywanie dotychczasowej definicji w ustawie stało się bezprzedmiotowe i mogłoby prowadzić do niezgodności z aktualnymi ramami prawnymi UE. Wskazać przy tym należy, że usunięcie powyższego pojęcia z katalogu definicji ustawowych pociąga za sobą konieczność wprowadzenia odpowiednich zmian dostosowawczych w dalszych przepisach ustawy, w szczególności w odniesieniu do jej art. 29a, co zostało uwzględnione w projekcie.

Zmiana **art. 13a** ustawy o obrocie instrumentami finansowymi ma charakter dostosowawczy. Jej celem jest zastąpienie dotychczasowego odesłania do art. 59 ust. 2 i 3 rozporządzenia 1031/2010 odwołaniem do odpowiednich przepisów nowego rozporządzenia 2023/2830, tj. do art. 50 ust. 2 i 3 tego rozporządzenia. Modyfikacja ta jest bezpośrednią konsekwencją uchylenia dotychczasowego aktu unijnego oraz zastąpienia go nową regulacją.

Zmiany w **art. 17 ust. 1** ustawy o obrocie instrumentami finansowymi mają dwojaki charakter. Po pierwsze w pkt 1 zastąpiono wyraz „oraz" wyrazami „ , w tym". Zmiana ta wynika z przyjętego w projekcie założenia, zgodnie z którym platforma aukcyjna stanowi element rynku regulowanego i funkcjonuje w ramach jego zasad działania. Niemniej z uwagi na specyfikę tego elementu rynku regulowanego, poza przepisami ustawy o obrocie instrumentami finansowymi dotyczącymi rynku regulowanego, w dalszym ciągu konieczne jest utrzymanie niektórych przepisów odnoszących się wprost do platformy aukcyjnej. Zasada ta powinna również znaleźć zastosowanie w wydawanym na podstawie art. 17 ust. 1 pkt 1 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi przez ministra właściwego do spraw instytucji finansowych rozporządzeniu. Konsekwencją tego jest również zmiana **części wspólnej** art. 17 ust. 1.

Nowelizacja części wspólnej upoważnienia ustawowego zawartego w **art. 17 ust. 1** ustawy o obrocie instrumentami finansowymi zmierza także do wyeliminowania zbędnych odesłań do przepisów prawa Unii Europejskiej. Rozporządzenie UE wiąże w całości i jest bezpośrednio stosowane we wszystkich państwach członkowskich. Oznacza to brak możliwości powielania, modyfikowania czy odmiennego regulowania w przepisach krajowego aktu wykonawczego kwestii objętych zakresem uregulowania unijnego. W konsekwencji nieprawidłowe jest zastrzeganie w delegacji ustawowej wytycznych określających zakres wykonania upoważnienia „w zakresie nieuregulowanym" rozporządzeniem unijnym. Wykreślenie przedmiotowych zastrzeżeń i odesłań do artykułów rozporządzenia upraszcza wytyczne wykonawcze, nie zmieniając zakresu upoważnienia.

W **art. 20a** ustawy o obrocie instrumentami finansowymi wprowadza się zmiany dostosowujące zasady unieważniania aukcji do regulacji rozporządzenia 2023/2830. W **ust. 1** zastąpienie wyrazów „pięciodniowymi kontraktami terminowymi typu future" wyrazami „na platformie aukcyjnej" wynika z faktu, że rozporządzenie 2023/2830 nie przewiduje już sprzedaży na aukcji uprawnień w formie pięciodniowych kontraktów terminowych typu future. W efekcie przesłanka odnosząca się dotychczas do przebiegu aukcji pięciodniowymi kontraktami terminowymi typu future będzie odnosić się do bezpieczeństwa przebiegu aukcji na platformie aukcyjnej, na które mogą być oferowane wyłącznie takie instrumenty finansowe. W **ust. 2** aktualizuje się natomiast odesłanie dotyczące sposobu rozdysponowania wolumenu uprawnień w przypadku unieważnienia aukcji. Zagadnienia regulowane dotychczas w art. 32 ust. 5 rozporządzenia 1031/2010 zostały uregulowane w art. 31 ust. 4 rozporządzenia 2023/2830. W związku z tym dotychczasowe odesłanie zastępuje się odesłaniem do art. 31 ust. 4 rozporządzenia 2023/2830.

Przewidywane projektem zmiany w art. 29a ustawy o obrocie instrumentami finansowymi mają na celu dostosowanie zawartych w nim regulacji do regulacji z rozporządzenia 2023/2830 oraz uwzględnienie kwalifikacji prawnej uprawnień do emisji. Uchylenie **art. 29a ust. 1** jest związane z tym, że rozporządzenie 2023/2830 nie przewiduje już sprzedaży na aukcji pięciodniowych kontraktów terminowych typu future. W związku z tym utrzymywanie w ustawie o obrocie instrumentami finansowymi regulacji dotyczących prowadzenia platformy aukcyjnej służącej sprzedaży pięciodniowych kontraktów terminowych typu future stało się bezprzedmiotowe.

Jednocześnie zmianie ulega **art. 29a ust. 2**. W poprzednim stanie prawnym dwudniowe kontrakty na rynku kasowym były traktowane jak prawa majątkowe, natomiast pięciodniowe kontrakty terminowe typu future – jak instrumenty pochodne. Odmienne ujęcie obu rodzajów kontraktów znalazło odzwierciedlenie w konstrukcji art. 29a – w ust. 1 możliwość prowadzenia platformy aukcyjnej służącej sprzedaży pięciodniowych kontraktów terminowych typu future uzależniono od prowadzenia przez spółkę prowadzącą rynek regulowany obrotu w zakresie instrumentów pochodnych, których cena zależała bezpośrednio lub pośrednio od ceny lub wartości uprawnień do emisji, natomiast w ust. 2 możliwość prowadzenia platformy aukcyjnej służącej sprzedaży dwudniowych kontraktów na rynku kasowym powiązano z organizowaniem obrotu towarami giełdowymi. Podział ten nie znajduje jednak uzasadnienia w obecnym stanie prawnym. Zgodnie z dyrektywą 2014/65, uprawnienia do emisji są uznawane za instrumenty finansowe. W konsekwencji brak jest uzasadnienia dla dalszego utrzymywania w art. 29a ustawy o obrocie instrumentami finansowymi odrębnych warunków dotyczących rodzaju działalności prowadzonej przez spółkę prowadzącą rynek regulowany w zależności od formy sprzedaży uprawnień na aukcji.

Zmiany w **art. 29a ust. 3** ustawy o obrocie instrumentami finansowymi stanowią konsekwencję zarówno uchylenia ust. 1, jak i zastąpienia rozporządzenia 1031/2010 przez rozporządzenie 2023/2830. W związku z uchyleniem art. 29a ust. 1 konieczne jest odpowiednie dostosowanie wprowadzenia do wyliczenia w art. 29a ust. 3 poprzez skreślenie wyrazów „1 lub". W konsekwencji ust. 3 będzie odnosił się wyłącznie do wniosku o udzielenie zezwolenia na prowadzenie platformy aukcyjnej, o której mowa w art. 29a ust. 2. Zmiana w pkt 5 ma na celu dostosowanie odesłania do przepisów określających zasady ustalania kolejności ofert oraz określania ceny rozliczenia aukcji w rozporządzeniu 2023/2830. Zagadnienia objęte odesłaniem do art. 7 ust. 2 rozporządzenia 1031/2010 zostały w rozporządzeniu 2023/2830 uregulowane w art. 7 ust. 1 akapit drugi oraz ust. 2. Z kolei zmiana w pkt 6 ma charakter

dostosowawczy i polega na zastąpieniu sformułowania „rozporządzenie 1031/2010” sformułowaniem „rozporządzenie 2023/2830”.

W **art. 29a w ust. 4 w pkt 3** ustawy o obrocie instrumentami finansowymi zastępuje się odesłanie do art. 62 ust. 1 rozporządzenia 1031/2010 odesłaniem do art. 53 ust. 1 rozporządzenia 2023/2830. Zmiana ta zapewnia aktualność odesłania do przepisu określającego zakres informacji podlegających ochronie w związku z prowadzeniem aukcji. Art. 53 ust. 1 rozporządzenia 2023/2830 określa katalog informacji poufnych dotyczących w szczególności ofert składanych na aukcjach oraz informacji związanych z oferentami. Uchylenie **pkt 5** wynika z odejścia w rozporządzeniu 2023/2830 od odrębnego uregulowania zasad dotyczących wykorzystywania informacji wewnętrznych przy sprzedaży uprawnień do emisji na aukcji. W poprzednim stanie prawnym kwestie te były uregulowane w art. 37 lit. a oraz art. 38 i nast. rozporządzenia 1031/2010, podczas gdy obecnie uprawnienia do emisji są uznawane za instrumenty finansowe, a dotyczące ich informacje poufne oraz zasady zapobiegania wykorzystywaniu takich informacji regulowane są bezpośrednio w rozporządzeniu 596/2014. W **pkt 6** projekt zakłada usunięcie odesłania do procedury przeciwdziałania manipulacjom na rynku, o której mowa w art. 37 lit. b rozporządzenia 1031/2010. Podobnie jak w przypadku informacji wewnętrznych, rozporządzenie 2023/2830 nie ustanawia odrębnego reżimu w zakresie przeciwdziałania manipulacji na rynku, właściwego dla sprzedaży aukcyjnej uprawnień do emisji, a w odniesieniu do tych produktów zastosowanie znajdują przepisy rozporządzenia 596/2014. W konsekwencji utrzymywanie w art. 29a ust. 4 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi odrębnego wymagania dotyczącego procedury przeciwdziałania manipulacji na rynku, wynikającego z uchylonego rozporządzenia 1031/2010, stało się bezprzedmiotowe.

Projektowana zmiana **art. 29a ust. 7** ustawy o obrocie instrumentami finansowymi ma na celu dostosowanie odesłania zawartego w tym przepisie do aktualnego stanu prawnego. W związku z zastąpieniem rozporządzenia 1031/2010 przez rozporządzenie 2023/2830 zmiana przewiduje zastąpienie odesłania do dotychczasowego rozporządzenia odesłaniem do rozporządzenia 2023/2830.

Zmiany **art. 29b** ustawy o obrocie instrumentami finansowymi mają na celu dostosowanie przepisów dotyczących szczegółowych zasad organizowania aukcji do regulacji rozporządzenia 2023/2830 oraz uaktualnienie zawartych w tym przepisie odesłań do przepisów tego rozporządzenia. Zmiana **ust. 1** oraz zmiany **ust. 2 pkt 6 i 12** mają charakter wyłącznie dostosowawczy i polegają na zastąpieniu odesłania do rozporządzenia 1031/2010 odesłaniem

do rozporządzenia 2023/2830. Zmiana **pkt 7 w ust. 2** wynika ze zmiany systematyki przepisów dotyczących środków zaradczych. Zagadnienia regulowane dotychczas w art. 57 rozporządzenia 1031/2010 zostały uregulowane w art. 48 rozporządzenia 2023/2830, wobec czego konieczne jest odpowiednie dostosowanie odesłania. Zmiana **ust. 2 w pkt 8** wynika z przeniesienia regulacji dotyczącej warunków, których spełnienie podlega ocenie w związku z dopuszczeniem do składania ofert na aukcji. W rozporządzeniu 2023/2830 problematyka objęta dotychczasowym odesłaniem do art. 19 ust. 3 rozporządzenia 1031/2010 została uregulowana w art. 18 ust. 3. Zmiana w **ust. 2 pkt 14** ma na celu usunięcie odniesienia do procedury przeciwdziałania manipulacji na rynku, o której mowa w art. 37 lit. b rozporządzenia 1031/2010. W tym zakresie aktualność zachowuje argumentacja przedstawiona w odniesieniu do zmiany art. 29a ust. 4 pkt 6 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi. W związku z objęciem uprawnień do emisji regulacjami rozporządzenia 596/2014 brak jest potrzeby utrzymywania w ustawie o obrocie instrumentami finansowymi odrębnego odesłania do procedury przewidzianej w uchylonym rozporządzeniu 1031/2010.

Zmiana **art. 30a** ustawy o obrocie instrumentami finansowymi ma na celu dostosowanie odesłania zawartego w tym przepisie do aktualnego stanu prawnego. W związku z zastąpieniem rozporządzenia 1031/2010 przez rozporządzenie 2023/2830 odesłanie do dotychczasowego rozporządzenia zastępuje się odesłaniem do rozporządzenia 2023/2830.

Analogicznie, w związku z zastąpieniem rozporządzenia 1031/2010 przez rozporządzenie 2023/2830 dotychczasowe – zawarte w **art. 48 ust. 2 pkt 4** ustawy o obrocie instrumentami finansowymi – odesłania do art. 3 pkt 31 oraz art. 3 pkt 36 rozporządzenia 1031/2010 zastępuje się odpowiednio odesłaniami do art. 3 pkt 32 oraz art. 3 pkt 37 rozporządzenia 2023/2830. Zmiana zapewnia aktualność podstawy prawnej wykonywania przez Krajowy Depozyt czynności przewidzianych dla systemu rozliczeniowego i systemu rozrachunkowego, na podstawie umowy z podmiotem prowadzącym platformę aukcyjną.

W projekcie ustawy przewidziano również zmianę w **art. 68a ust. 4a i 4b** ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, polegającą na aktualizacji odesłań do odpowiednich przepisów rozporządzenia 2023/2830. Modyfikacja ta ma charakter wyłącznie dostosowawczy i wynika z uchylenia rozporządzenia 1031/2010 oraz zastąpienia go nowym aktem unijnym, w którym przedmiotowe pojęcia zostały uregulowane odpowiednio w art. 3 pkt 32 oraz art. 3 pkt 37.

Zmiany w **art. 82, art. 85 i art. 111** ustawy o obrocie instrumentami finansowymi mają na celu dostosowanie przepisów regulujących warunki prowadzenia działalności maklerskiej

polegającej na nabywaniu lub zbywaniu na rachunek dającego zlecenie instrumentów finansowych na aukcjach organizowanych przez platformę aukcyjną do regulacji rozporządzenia 2023/2830. Zmiany w art. 82 ust. 1 pkt 5, ust. 1a pkt 4, art. 85 ust. 1 pkt 12 oraz art. 111 ust. 2 pkt 6 i ust. 2b pkt 4 polegają na zastąpieniu odesłań do art. 19 ust. 3 oraz art. 59 ust. 2 i 3 rozporządzenia 1031/2010 odesłaniami odpowiednio do art. 18 ust. 3 oraz art. 50 ust. 2 i 3 rozporządzenia 2023/2830. Zmiana odzwierciedla przeniesienie i uporządkowanie w nowym rozporządzeniu regulacji dotyczących warunków, jakie powinny zapewnić podmioty składające oferty w imieniu swoich klientów, oraz zasad postępowania tych podmiotów wobec klientów. Zmiana w **art. 82 ust. 6** ma charakter dostosowawczy i polega na zastąpieniu odesłania do rozporządzenia 1031/2010 odesłaniem do rozporządzenia 2023/2830.

W związku z zastąpieniem rozporządzenia 1031/2010 przez rozporządzenie 2023/2830 konieczne jest również dostosowanie odesłania zawartego w **art. 149 ust. 1 pkt 11** ustawy o obrocie instrumentami finansowymi. Dotychczasowe odesłanie do art. 53 ust. 1 rozporządzenia 1031/2010, dotyczącego monitorowania aukcji, zastępuje się odesłaniem do art. 44 ust. 1 rozporządzenia 2023/2830, regulującego te same zagadnienia w nowym rozporządzeniu.

Analogiczne dostosowanie jest konieczne w **art. 150 ust. 1 pkt 15 lit. c oraz pkt 18** ustawy o obrocie instrumentami finansowymi. Projekt zakłada zastąpienie zawartych w tych przepisach odesłań do art. 53 ust. 3 i 4 rozporządzenia 1031/2010, dotyczących monitorowania wykonywania umów, odesłaniami do art. 44 ust. 3 i 4 rozporządzenia 2023/2830, w których uregulowano tę samą problematykę.

W **art. 165a ust. 1 pkt 1 i 6, art. 167 ust. 1 pkt 1, art. 167aa ust. 1** oraz **art. 169a ust. 1aa** ustawy o obrocie instrumentami finansowymi projekt dokonuje odpowiedniego dostosowania odesłań do regulacji dotyczących sprzedaży na aukcji uprawnień do emisji. W przepisach tych dotychczasowe odesłania do rozporządzenia 1031/2010 zastępuje się odesłaniami do rozporządzenia 2023/2830, zapewniając w ten sposób spójność przepisów ustawy o obrocie instrumentami finansowymi z aktualnym stanem prawnym Unii Europejskiej. Odmienny charakter ma zmiana **art. 165a ust. 1 pkt 4**, w którym skreśla się wyrazy „prowadzenia obrotu, o którym mowa w art. 29a ust. 1,”. Jest ona konsekwencją uchylenia art. 29a ust. 1, a tym samym rezygnacji z regulacji dotyczącej prowadzenia platformy aukcyjnej służącej sprzedaży pięciodniowych kontraktów terminowych typu future, co zostało szerzej przedstawione przy zmianach art. 29a ustawy o obrocie instrumentami finansowymi.

Pozostałe zmiany

Zmiana proponowana w **art. 3 pkt 29** ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, polegająca na usunięciu z definicji prawa do akcji sformułowania odnoszącego się do spółki publicznej wynika z konieczności dostosowania brzmienia przepisu do realiów rynku kapitałowego. Pojęcie spółki publicznej jest konstrukcją wyłącznie krajową i nie występuje w prawie unijnym, które posługuje się terminem emitent dopuszczony do obrotu na rynku regulowanym – bez różnicowania statusu emitenta z wykorzystaniem pojęcia „spółki publicznej". Po nowelizacji przepisów w 2018 r. definicja spółki publicznej została istotnie zmieniona i obecnie obejmuje podmioty, których co najmniej jedna akcja została dopuszczona do obrotu na rynku regulowanym albo wprowadzona do alternatywnego systemu obrotu na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej. Wcześniej status spółki publicznej był powiązany z dematerializacją akcji oraz art. 5 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, który określał przypadki dopuszczalności takiej dematerializacji. W efekcie obecnie status spółki publicznej powstaje dopiero z chwilą dopuszczenia akcji do obrotu zorganizowanego, a nie – jak miało to miejsce przed 2018 r. – już na etapie przeprowadzenia oferty publicznej, kiedy istniała możliwość zdematerializowania akcji jeszcze przed ich dopuszczeniem do obrotu zorganizowanego.

Tymczasem, w praktyce prawo do akcji powstaje z chwilą dokonania przydziału akcji nowej emisji, a więc przed formalnym dopuszczeniem tych akcji do obrotu i przed uzyskaniem przez emitenta statusu spółki publicznej w obecnym rozumieniu. Prowadzi to do niespójności polegającej na tym, że konstrukcja prawa do akcji – instrumentu powszechnie funkcjonującego w praktyce rynkowej – nie mieści się w aktualnej ustawowej definicji, ponieważ powstaje w okresie, w którym emitent nie spełnia jeszcze kryteriów spółki publicznej. Obecne brzmienie art. 3 pkt 29 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi nie odzwierciedla zatem rzeczywistego przebiegu procesu pierwszej oferty publicznej ani chronologii zdarzeń korporacyjnych związanych z emisją akcji. O ile w przypadku wtórnych ofert publicznych problem ten nie występuje, ponieważ emitent ma już status spółki publicznej, o tyle w przypadku debiutantów niespójność definicji prowadzi do faktycznego impasu regulacyjnego.

Usunięcie odniesienia do „spółki publicznej" w art. 3 pkt 29 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi przywróci spójność definicji prawa do akcji z procesem emisji, wyeliminuje lukę prawną dotyczącą okresu przed debiutem giełdowym oraz zapewni zgodność z logiką regulacji rynku kapitałowego. Zmiana ta stanowi również dostosowanie przepisu do rzeczywistych potrzeb rynku i zapewnia jego stosowalność w każdej sytuacji, w której powstaje prawo do

akcji – niezależnie od tego, czy emitent posiada już status spółki publicznej, czy dopiero ubiega się o jego uzyskanie.

Przepis **art. 10 ust. 1a** ustawy o obrocie instrumentami finansowymi przewiduje, że świadectwo depozytowe dotyczące rejestrowanych w depozycie papierów wartościowych, w przypadku hipotecznych listów zastawnych – powinno spełniać wymogi określone w art. 6 ustawy z dnia 29 sierpnia 1997 r. o listach zastawnych i bankach hipotecznych, a w przypadku bankowych papierów wartościowych – powinno spełniać wymogi określone w art. 90 ust. 1 ustawy – Prawo bankowe. Przepisy, do których odsyła art. 10 ust. 1a ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, określają wymogi formalne odnoszące się do listów zastawnych oraz bankowych papierów wartościowych wydanych w formie dokumentu. Wymogi te są nieadekwatne do treści świadectwa depozytowego, którego celem jest potwierdzenie stanu posiadania danej osoby w zakresie określonych papierów wartościowych, w celu umożliwienia realizacji praw z nich wynikających. Należy też podkreślić, że podmioty prowadzące rachunki papierów wartościowych nie są w stanie wystawić świadectwa depozytowego dotyczącego hipotecznych listów zastawnych albo bankowych papierów wartościowych z zachowaniem ww. wymogów. W związku z powyższym art. 10 ust. 1a ustawy o obrocie instrumentami finansowymi został uchylony.

W związku z uchyleniem art. 81c ust. 6 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi zasadne jest wprowadzenie analogicznej zmiany w odniesieniu do spółek prowadzących rynek regulowany, poprzez uchylenie **art. 16e ust. 6** tej ustawy. Przepis ten nakłada na spółki prowadzące rynek regulowany dodatkowe obowiązki o charakterze krajowym, które nie wynikają bezpośrednio z przepisów prawa Unii Europejskiej. Uchylenie art. 16e ust. 6 zapewni spójność regulacji dotyczących firm inwestycyjnych oraz spółek prowadzących rynek regulowany, a także jednolite traktowanie podmiotów podlegających nadzorowi w zakresie wymogów, które nie znajdują uzasadnienia w regulacjach unijnych.

Jednocześnie proponuje się wprowadzenie zmian w **art. 16f** ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, dotyczących zasad powierzania przez spółkę prowadzącą rynek regulowany wykonywania czynności podmiotowi trzeciemu. Zmiany te mają na celu ujednolicenie reżimu outsourcingowego mającego zastosowanie do spółek prowadzących rynek regulowany i firm inwestycyjnych, w szczególności przez ograniczenie krajowych wymogów wykraczających poza zakres regulacji wynikających z prawa Unii Europejskiej. Rozwiązanie to przyczyni się do zapewnienia bardziej spójnych i proporcjonalnych zasad dotyczących outsourcingu działalności przez podmioty prowadzące działalność na rynku kapitałowym.

Potrzeba dokonania powyższych zmian wynika również z kierunku zmian regulacyjnych na poziomie Unii Europejskiej, w tym prac nad przeniesieniem regulacji dotyczących funkcjonowania operatorów rynku do rozporządzenia 600/2014. W konsekwencji zakres dopuszczalnych krajowych wymogów dotyczących funkcjonowania operatorów rynku zostanie ograniczony, co będzie wymagało dostosowania przepisów prawa krajowego do nowych ram regulacyjnych. Zasadne jest zatem dokonanie odpowiednich zmian już na obecnym etapie, co pozwoli ograniczyć zakres regulacji krajowych wykraczających poza wymogi prawa Unii Europejskiej oraz uprzedzić konieczność ich późniejszej modyfikacji w związku z wejściem w życie nowych regulacji unijnych.

Zmiana w art. 19 w ust. 1 w pkt 2 lit. a ustawy o obrocie instrumentami finansowymi przewiduje rozszerzenie wyłączenia z obowiązku pośrednictwa firmy inwestycyjnej ofert publicznych z wyjątków prospektowych, określonych w art. 1 ust. 4 lit. c i d rozporządzenia 2017/1129. Dotychczasowe doświadczenia wskazują, że zwykle tego rodzaju oferty są łączone z wyjątkami z art. 1 ust. 4 lit. a i b rozporządzenia 2017/1129, które obecnie są zwolnione z obowiązku pośrednictwa firmy inwestycyjnej. Ponadto w przypadku ofert obligacji kierowanych do klientów detalicznych będących osobami fizycznymi obowiązek pośrednictwa będzie istniał bez względu na podstawę wyłączenia z obowiązku sporządzenia prospektu.

Zmiana w art. 19 w ust. 1 w pkt 2 lit. aa ustawy o obrocie instrumentami finansowymi ma na celu dostosowanie w tym przepisie sposobu liczenia wartości papierów wartościowych będących przedmiotem oferty publicznej podlegającej wyłączeniu z obowiązku pośrednictwa firmy inwestycyjnej do zasad przyjętych w rozporządzeniu 2017/1129. Rozporządzenie to w art. 3 ust. 2 posługuje się pojęciem całkowitej zagregowanej wartości oferowanych papierów wartościowych, za którą uznaje całkowitą zagregowaną wartość wszystkich trwających ofert publicznych papierów wartościowych oraz ofert publicznych papierów wartościowych przeprowadzonych w ciągu 12 miesięcy poprzedzających datę rozpoczęcia nowej oferty publicznej papierów wartościowych z wyjątkiem ofert publicznych papierów wartościowych, dla których opublikowany został prospekt lub które są objęte wyłączeniem z obowiązku publikacji prospektu zgodnie z art. 1 ust. 4 akapit pierwszy rozporządzenia 2017/1129.

Uchylenie w art. 19 ust. 1a ustawy o obrocie instrumentami finansowymi wynika z opisanej powyżej zmiany zasad liczenia wartości papierów wartościowych będących przedmiotem oferty publicznej w art. 19 ust. 1 pkt 2 lit. aa. Przepis ten nie będzie bowiem posługiwał się pojęciem wpływów z oferty publicznej, które wymaga obecnie doprecyzowania.

Zmiana w art. 24 ust. 1 pkt 2 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi zakłada zniesienie progów 5% i 15% w odniesieniu do konieczności zawiadomienia KNF przy nabywaniu znacznych pakietów akcji spółki prowadzącej rynek regulowany. W przypadku spółki prowadzącej rynek regulowany, wysokość progów wynika wyłącznie z regulacji krajowych. Progi 5% i 15% zawarte w art. 24 ust. 1 pkt 2 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi nie mają obecnie uzasadnienia z punktu widzenia skuteczności nadzoru nad strukturą właścicielską spółki prowadzącej rynek regulowany. Nie dają one inwestorom faktycznego wpływu na spółkę, a ich utrzymywanie generuje zbędne obowiązki administracyjne, w kontekście istnienia miarodajnych progów: 10% – wskazującego na potrzebę rozpoczęcia monitorowania akcjonariusza i progu 20% – wskazującego na możliwe intencje w kierunku dalszego zwiększania pakietu akcji lub dokonywania w tym celu porozumień z innymi akcjonariuszami.

Zmiana **w art. 28 w ust. 2 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi polegająca na uchyleniu pkt 13**, wynika z rezygnacji z podziału rynku regulowanego na rynek oficjalnych notowań oraz rynek regulowany niebędący rynkiem oficjalnych notowań, a także opisanym w zmianach ustawy o ofercie publicznej objęciem obowiązkami informacyjnymi wynikającymi z dyrektywy 2004/109/WE wszystkich emitentów papierów wartościowych dopuszczonych do obrotu na rynku regulowanym. Wobec projektowanych zmian nie jest zasadnym aby regulamin rynku regulowanego określał obowiązki informacyjne emitentów papierów wartościowych dopuszczonych do obrotu wyłącznie na rynku regulowanym niebędącym rynkiem oficjalnych notowań, a także warunki uznania informacji za równoważne informacjom bieżącym i okresowym, w przypadku emitentów z siedzibą w państwie niebędącym państwem członkowskim, dla których Rzeczpospolita Polska jest państwem macierzystym w rozumieniu art. 55a ustawy o ofercie publicznej – w zakresie określonym w art. 61 tej ustawy.

Projektowane zmiany **art. 31 ust. 3b**, **art. 70 ust. 1 pkt 18** oraz **art. 78 ust. 1bb** ustawy o obrocie instrumentami finansowymi mają na celu umożliwienie przedsiębiorstwom z państw trzecich pełnienie funkcji animatora rynku bez konieczności uzyskiwania krajowego zezwolenia maklerskiego. Należy przyjąć, że ryzyka związane z działalnością animatora rynku mogą być w pełni kontrolowane na poziomie systemu obrotu, natomiast wymóg uzyskania krajowej licencji stanowi barierę administracyjną nieproporcjonalną do rzeczywistych zagrożeń. Celem zmian jest zwiększenie płynności, atrakcyjności i konkurencyjności krajowego rynku kapitałowego, w szczególności w obszarze instrumentów pochodnych i handlu algorytmicznego.

Dodanie w art. 70 ust. 1 pkt 18 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi sformułowania „będąc klientem członka lub uczestnika systemu obrotu” ma na celu doprecyzowanie, że zagraniczne osoby prawne z państw trzecich mogą wykonywać czynności wskazane w art. 69 ust. 2 pkt 1–3 nie tylko w ramach bezpośredniego dostępu elektronicznego, lecz również w oparciu o inną dopuszczalną formę relacji z członkiem lub uczestnikiem systemu obrotu.

Zmiana **art. 45f ust. 1 oraz dodanie ust. 1a** w ustawie o obrocie instrumentami finansowymi ma na celu dostosowanie art. 45f do aktualnej praktyki działania centralnych depozytów papierów wartościowych. Zgodnie z regulaminem KDPW S.A. rozrachunek transakcji przeprowadzany jest na podstawie zleceń rozrachunku wprowadzonych do systemu depozytowego przez uczestników bezpośrednich będących stronami tych rozrachunków lub przez inne upoważnione podmioty, w szczególności przez CCP. Rozrachunek przeprowadzany przez centralny depozyt papierów wartościowych ma na celu doprowadzenie do wykonania zobowiązań stron transakcji, co nie oznacza jednak, że musi on być realizowany odrębnie w odniesieniu do świadczeń wynikających z poszczególnych, objętych nim transakcji.

W przypadku transakcji zawieranych w systemach obrotu, zlecenia rozrachunku są kierowane do KDPW S.A. po dokonaniu rozliczenia transakcji. Oznacza to, że w momencie skierowania do KDPW S.A. tych zleceń pierwotne transakcje już wygasły, a w ich miejsce powstały wynettowane zobowiązania i należności uczestników względem KDPW_CCP. Brak jest zatem dostatecznego uzasadnienia dla wymogu określania przez KDPW S.A. – w razie niemożności przeprowadzenia pełnego rozrachunku tych zobowiązań i należności z powodu braku środków na kontach lub rachunkach uczestników – które konkretnie pierwotne transakcje nie zostały rozrachowane. Rozrachunek transakcji dokonywany jest bowiem przez KDPW S.A. na podstawie zleceń rozrachunku przekazywanych przez KDPW_CCP, których treść wynika z rozliczenia pierwotnych, wygasłych już transakcji i obejmuje wynettowane zobowiązania i należności poszczególnych uczestników względem KDPW_CCP.

Ponadto w związku z planowanym wdrożeniem cyklu rozrachunkowego T+1 zachodzi konieczność modyfikacji przez KDPW S.A. części funkcjonalności wspierających procesy rozrachunkowe, w tym w szczególności wprowadzenie zmian w usłudze hold/release. Planowana zmiana, tzw. partial release, ma umożliwić kierowanie do rozrachunku jedynie części zlecenia rozrachunku oraz wstrzymywanie rozrachunku pozostałej jego części. Należy podkreślić, że funkcjonalność ta może odnosić się jedynie do zleceń rozrachunku wprowadzonych do systemów rozrachunku, a nie do konkretnych transakcji będących podstawą tych zleceń. Uwzględniając powyższe, należy wskazać, że skierowanie do

rozrachunku części zlecenia, a tym samym wstrzymanie rozrachunku pozostałej jego części, powodować będzie z definicji częściowy rozrachunek zobowiązań i należności wynikających z danego zlecenia. Typowanie w takim przypadku przez KDPW S.A., które transakcje źródłowe i w jakiej części zostały nie zostały rozrachowane byłoby nieuzasadnione także dlatego, że właściwą podstawą rozrachunków przeprowadzanych przez centralne depozyty papierów wartościowych są zlecenia rozrachunku, a nie transakcje będące podstawą do wytworzenia takich zleceń.

Uchylenie w art. 47a ust. 3 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi ma na celu rezygnację z oceny zobowiązań dotyczących CCP lub ostrożnego i stabilnego nim zarządzania w postępowaniach dotyczących nabywania znacznych pakietów akcji CCP. Uchylany przepis odnosi się do uwzględnienia przez KNF zobowiązania dotyczącego CCP lub ostrożnego i stabilnego nim zarządzania w postępowaniach dotyczących nabywania znacznych pakietów akcji CCP. Taki obowiązek nie wynika z art. 32 rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 648/2012 z dnia 4 lipca 2012 r. w sprawie instrumentów pochodnych będących przedmiotem obrotu poza rynkiem regulowanym, kontrahentów centralnych i repozytoriów transakcji (Dz. Urz. UE L 201 z 27.07.2012, s. 1, z późn. zm.). Wskazany przepis prawa unijnego wskazuje, że „właściwe organy mogą wyrazić sprzeciw wobec planowanego nabycia jedynie wówczas, gdy na podstawie kryteriów określonych w ust. 1 istnieją ku temu uzasadnione powody lub jeżeli informacje dostarczone przez potencjalnego nabywcę są niekompletne". Należy zatem przyjąć, że państwom członkowskim nie przyznano kompetencji do określania dodatkowych kryteriów oceny nabycia akcji CCP. Rezygnacja w art. 47a z przepisów ust. 3 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi nie wpłynie negatywnie na jakość oceny dokonywanej przez organ właściwy. Ocena ta podlega bowiem opinii kolegium, o którym mowa w art. 18 i art. 19 rozporządzenia 648/2012, oraz opinii ESMA wydawanej na podstawie art. 24a ust. 7 akapit pierwszy lit. bc tego rozporządzenia.

Dodany **art. 64b** ustawy o obrocie instrumentami finansowymi zakłada, że w przypadku naruszenia wymienionych w nim przepisów przez KDPW S.A. lub podmiot, o którym mowa w art. 48 ust. 7 lub CCP, Komisja może zalecić takiemu podmiotowi zaprzestanie w wyznaczonym terminie działania naruszającego te przepisy lub niepodejmowanie takiego działania w przyszłości. Zalecenia, jako miękki środek nadzorczy, umożliwią KNF szybkie podejmowanie działań wobec podmiotu w sytuacji, gdy sankcje administracyjne (np. kary finansowe) byłyby w danej sprawie nieadekwatne lub przedwczesne. Pozwoli to na

prewencyjne zapewnienie zgodności z prawem oraz stabilności rynkowej bez konieczności stosowania sankcji administracyjnych w pierwszej kolejności.

Zmiana w art. 65 ust. 1 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi zakłada rezygnację z obowiązku prowadzenia przez podmiot rozliczający, z wyłączeniem podmiotu rozliczającego posiadającego zezwolenie, o którym mowa w art. 68a ust. 5 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, odrębnych funduszy zabezpieczających dla danej klasy instrumentów rozliczanych w obrocie zorganizowanym i poza obrotem zorganizowanym. Obowiązek ten wynika wyłącznie z regulacji krajowych i nie znajduje swojego odzwierciedlenia w prawie unijnym. Proponowane rozwiązanie uelastyczni zasady organizacji funduszy zabezpieczających rozliczanie transakcji w obrocie zorganizowanym oraz poza tym obrotem przy zachowaniu obecnego poziomu bezpieczeństwa rozliczanych transakcji. Uchylenie **ust. 2 w art. 65** jest zmianą wynikową, gdyż po zmianie możliwość ustanowienia przez podmiot rozliczający więcej niż jednego funduszu zabezpieczającego dla różnych klas instrumentów finansowych lub dla różnych systemów obrotu wynikać będzie wprost z ust. 1.

Zmiany w **art. 66 ust. 1 i 2** oraz uchylenie **ust. 5,** a także **art. 67 ust. 1 i 3** oraz uchylenie **ust. 4** ustawy o obrocie instrumentami finansowymi mają charakter wynikowy i związane są ze zmianami przewidzianymi w art. 65 ust. 1 tej ustawy. W związku ze zmianą redakcji art. 65 ust. 1 polegającą na rezygnacji z wydzielania w nim punktów odnoszących się do funduszy zabezpieczających rozliczenie transakcji zawieranych w obrocie zorganizowanym oraz poza obrotem zorganizowanym, zasadna jest również rezygnacja z przywoływania w tych przepisach funduszy, o których mowa w art. 65 ust. 1 pkt 1 i 2. Zmiany w **art. 7 w ust. 5 pkt 1** ustawy o obrocie instrumentami finansowymi mają charakter porządkowy i związane są ze zmianami przewidzianymi w art. 65 ust. 1 tej ustawy. Mając na uwadze, że o funduszach zabezpieczających jest mowa wyłącznie w art. 65 ust. 1 oraz art. 68d ust. 1 i 5, a nie całej jednostce redakcyjnej art. 65 i art. 68d, w zmienianym przepisie doprecyzowano tą kwestię. Podobnie zmiany w **art. 48 w ust. 12 pkt 1 i ust. 14** ustawy o obrocie instrumentami finansowymi mają charakter wynikowy i związane są ze zmianami przewidzianymi w art. 65 ust. 1 tej ustawy. W związku ze zmianą redakcji art. 65 ust. 1 polegającą na rezygnacji z wydzielania w nim punktów odnoszących się do funduszy zabezpieczających rozliczenie transakcji zawieranych w obrocie zorganizowanym oraz poza obrotem zorganizowanym, zasadna jest również rezygnacja z przywoływania w tych przepisach funduszy, o których mowa w art. 65 ust. 1 pkt 1 i 2.

Uchylenie w art. 81c ust. 6 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi zakłada rezygnację z obowiązku posiadania przez firmę inwestycyjną adekwatnych i skutecznych rozwiązań zabezpieczających pokrycie roszczeń klientów lub osób trzecich o naprawienie szkody wyrządzonej wskutek niewykonania lub nienależytego wykonania umowy outsourcingu. Obowiązki firm inwestycyjnych w przedmiotowym zakresie wynikają obecnie z innych przepisów, które regulują funkcjonowanie systemu zarządzania ryzykiem. W szczególności są to przepisy działu IV, rozdziału 1, oddziału 2a ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, przepisy rozporządzenia wydanego na podstawie art. 110x tej ustawy oraz rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2019/2033 z dnia 27 listopada 2019 r. w sprawie wymogów ostrożnościowych dla firm inwestycyjnych oraz zmieniającego rozporządzenia (UE) nr 1093/2010, (UE) nr 575/2013, (UE) nr 600/2014 i (UE) nr 806/2014 (Dz. Urz. UE L z 2019 r. 314, s. 1, z późn. zm.) – w przypadku domów maklerskich, a także przepisy ustawy – Prawo bankowe, aktów wykonawczych oraz rozporządzeń unijnych, w przypadku firm inwestycyjnych będących bankami. Uchylany przepis jest nadmiarowy, tj. nie wynika z przepisów unijnych – żadne regulacje dotyczące przykładowo wyliczania wymogów kapitałowych, dodatkowych buforów kapitałowych, MREL, TLAC, postępowania w procedurze przymusowej restrukturyzacji, czy chociażby unijne wzory raportowania wymogów kapitałowych przez domy maklerskie i banki, nie przewidują takiego wymogu. Podczas gdy wymogi i ryzyka dotyczące outsourcingu są już zaadresowane w przepisach regulujących adekwatność kapitałową i zarządzanie ryzykiem, uchylany przepis może sugerować, że zamiarem prawodawcy było nałożenie podwójnego obowiązku w zakresie odnoszącym się do ryzyk z tytułu outsourcingu i dodanie dodatkowych wymogów kapitałowych przez firmy inwestycyjne niezależnie od innych przepisów.

Uchylenie w art. 94 w ust. 1 w pkt 1 lit. h ustawy o obrocie instrumentami finansowymi zakłada rezygnację z określania przez ministra właściwego do spraw instytucji finansowych obowiązków przekazywania klientom sprawozdań związanych z usługami maklerskimi wskazanymi w art. 69 ust. 2 pkt 1 i 5 oraz ust. 4 pkt 6 i 8 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi (tj. w odniesieniu do przyjmowania i przekazywania zleceń, doradztwa inwestycyjnego, sporządzania analiz i rekomendacji ogólnych oraz działalności odpowiadającej działalności maklerskiej odnoszącej się do instrumentów bazowych dla instrumentów pochodnych). Wskazany przepis należy uznać za nadmiarowy z uwagi na fakt, iż materia sprawozdań z wykonania usług jest już uregulowana przepisami rozporządzenia 2017/565. Przepisy tego rozporządzenia wskazują w zakresie, których usług maklerskich

przekazanie sprawozdań jest obligatoryjne. Oznacza to, że klient nie może wskazać, że z tych sprawozdań nie korzysta i że nie chce ich otrzymywać. Takie oświadczenie klienta byłoby nieskuteczne, tj. nie zwalniałoby firmy inwestycyjnej z ich przekazywania. Ponadto przepisy rozporządzenia 2017/565 nie nakładają obowiązku przekazywania sprawozdań w odniesieniu do wyżej wymienionych usług. Odnoszą się one jedynie do usługi wykonywania zleceń dotyczących instrumentów finansowych oraz usługi zarządzania portfelem i w tym względzie wydają się być proporcjonalne. Wykonanie obowiązków sprawozdawczych stanowi koszt dla firmy inwestycyjnej, który ostatecznie obciąża jej klientów, w ramach opłat za korzystanie z usług. Dlatego w braku szczególnego uzasadnienia dla obligatoryjności sporządzenia sprawozdań, powinna obowiązywać swoboda kontraktowa. To klient powinien decydować, czy chce korzystać z danego sprawozdania, a co za tym idzie ponosić koszty jego sporządzenia. Usunięcie przedmiotowego przepisu pozostawia swobodę kontraktową firmom inwestycyjnym i ich klientom, umożliwiając uwzględnienie obowiązków sprawozdawczych w odniesieniu do ww. usług, jeśli strony widzą wynikającą z nich wartość dodaną, polegającą w szczególności na faktycznym wykorzystywaniu przez klientów tychże sprawozdań.

Zmiana **art. 95 ust. 5** ustawy o obrocie instrumentami finansowymi modyfikuje zwolnienie z wykazywania, że zapłata za akcje domu maklerskiego nie pochodzi z nieudokumentowanych źródeł, pożyczek, kredytów albo nie jest w inny sposób obciążona w taki sposób, aby dotyczyło ono nabycia akcji dopuszczonych do obrotu na rynku regulowanym, w ASO lub na OTF, a nie jak obecnie – wyłącznie zdematerializowanych. Zmiana uwzględnia zmiany przepisów Kodeksu spółek handlowych, na podstawie których również akcje spółek nienotowanych w systemach obrotu mogą być zdematerializowane w rozumieniu przepisów ustawy o obrocie instrumentami finansowymi (zamiast zapisu w rejestrze akcjonariuszy). Wyłączenie to powinno dotyczyć akcji domu maklerskiego dopuszczonych do obrotu w systemach obrotu, ponieważ wyłącznie w przypadku akcji zdematerializowanych i nienotowanych w systemach obrotu, zapłata za te akcje powinna być weryfikowana pod względem źródła pochodzenia środków.

Zgodnie z art. 25 ust. 3 dyrektywy 2014/65 oraz przepisami rozporządzenia 2017/565, w przypadku świadczenia usług, o których mowa w tych przepisach, firma inwestycyjna jest obowiązana pozyskać od klienta lub potencjalnego klienta informacje dotyczące jego wiedzy i doświadczenia w dziedzinie inwestycji, odpowiednie do rodzaju oferowanego lub wymaganego produktu lub usługi, w celu umożliwienia dokonania oceny ich adekwatności. Wyjątek od obowiązku przeprowadzenia oceny adekwatności przewidziano w przypadku świadczenia

usług dotyczących nieskomplikowanych instrumentów finansowych, jeżeli spełnione są warunki określone w art. 25 ust. 4 dyrektywy 2014/65, w tym warunek, aby zawarcie umowy miało miejsce z inicjatywy klienta lub potencjalnego klienta. W przypadku niespełnienia tych warunków ocena adekwatności jest przeprowadzana również w odniesieniu do nieskomplikowanych instrumentów finansowych. Jednocześnie art. 25 ust. 3 dyrektywy 2014/65 stanowi, że informacje dotyczące wiedzy i doświadczenia klienta lub potencjalnego klienta powinny być odpowiednie do rodzaju oferowanego lub wymaganego produktu lub usługi. Przepis ten nie przesądza o szczegółowym zakresie informacji, jakie powinny być pozyskiwane od klienta w odniesieniu do poszczególnych rodzajów instrumentów finansowych. W praktyce prowadzi to do różnic w sposobie przeprowadzania badania adekwatności przez firmy inwestycyjne, w szczególności w odniesieniu do nieskomplikowanych instrumentów finansowych. Sytuacja taka może prowadzić do nakładania na klientów obowiązków informacyjnych wykraczających poza informacje niezbędne do dokonania oceny adekwatności nieskomplikowanego instrumentu finansowego, a także może zwiększać bariery w korzystaniu z usług przyjmowania i przekazywania zleceń lub wykonywania zleceń.

Celem projektowanej zmiany **art. 83h** ustawy o obrocie instrumentami finansowymi jest doprecyzowanie zakresu badania wiedzy klienta w przypadku, gdy umowa dotycząca nieskomplikowanych instrumentów finansowych nie jest zawierana z inicjatywy klienta lub potencjalnego klienta, a tym samym nie jest możliwe zastosowanie wyłączenia obowiązku przeprowadzenia oceny adekwatności, o którym mowa w art. 83h ust. 5 pkt 1 ustawy. Zgodnie z projektowanym art. 83h ust. 5a firma inwestycyjna będzie w takim przypadku przeprowadzała badanie wiedzy klienta w ograniczonym zakresie, obejmującym rozumienie podstawowych cech nieskomplikowanych instrumentów finansowych danego rodzaju oraz zależności pomiędzy ryzykiem a potencjalnym zyskiem. Zakres ten odpowiada podstawowym informacjom niezbędnym do ustalenia, czy klient rozumie charakter instrumentu finansowego, którego dotyczy świadczona usługa, przy jednoczesnym uwzględnieniu zasady, zgodnie z którą informacje pozyskiwane od klienta powinny być odpowiednie do rodzaju oferowanego lub wymaganego produktu lub usługi. Projektowana regulacja ma zatem na celu zapewnienie proporcjonalności obowiązków związanych z oceną adekwatności do charakteru oferowanych instrumentów finansowych, ograniczenie nadmiernych wymogów informacyjnych wobec klientów oraz ujednolicenie praktyki stosowanej przez firmy inwestycyjne w odniesieniu do nieskomplikowanych instrumentów finansowych.

Zmiana **art. 111 ust. 2 pkt 2** ustawy o obrocie instrumentami finansowymi ma na celu uzupełnienie katalogu informacji i dokumentów, które bank jest obowiązany przedstawić w postępowaniu w sprawie udzielenia zezwolenia na prowadzenie działalności maklerskiej, o informacje, o których mowa w art. 6 lit. d rozporządzenia delegowanego Komisji (UE) 2017/1943 z dnia 14 lipca 2016 r. uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do regulacyjnych standardów technicznych dotyczących informacji i wymogów dla celów udzielania zezwoleń firmom inwestycyjnym, zwanego dalej „rozporządzeniem 2017/1943". Brak odesłania w art. 111 ust. 2 pkt 2 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi do art. 6 lit. d rozporządzenia 2017/1943 powodował, że w przypadku banku ubiegającego się o zezwolenie na prowadzenie działalności maklerskiej organ nadzoru nie otrzymywał na etapie postępowania w sprawie udzielenia zezwolenia informacji dotyczących statusu działań podejmowanych w celu uzyskania uczestnictwa w obowiązkowym systemie rekompensat. W konsekwencji bank mógł nie być obowiązany do podjęcia działań zapewniających zawarcie umowy o uczestnictwo w systemie rekompensat w terminie pozwalającym na rozpoczęcie uczestnictwa w tym systemie z chwilą uzyskania zezwolenia na prowadzenie działalności maklerskiej. Tymczasem zgodnie z art. 135 ust. 3 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi bank wykonujący działalność maklerską powinien stać się uczestnikiem obowiązkowego systemu rekompensat z chwilą udzielenia zezwolenia uprawniającego do prowadzenia tej działalności. Z tego względu informacje dotyczące podjęcia przez wnioskodawcę działań w zakresie przystąpienia do systemu rekompensat mają znaczenie dla oceny, czy z chwilą uzyskania zezwolenia będzie on spełniał wszystkie wymogi związane z rozpoczęciem działalności maklerskiej. Dodatkowo, projektowane rozwiązanie zapewni spójność regulacji dotyczących postępowania w sprawie udzielenia zezwolenia na prowadzenie działalności maklerskiej przez banki z regulacjami dotyczącymi innych podmiotów wykonujących działalność na rynku kapitałowym.

Dodanie **art. 146i** w ustawie o obrocie instrumentami finansowymi ma na celu wdrożenie do prawa krajowego art. 24 ust. 3d dyrektywy 2014/65 dodanego art. 1 pkt 2 dyrektywy 2024/2811. Przepis ten zobowiązuje państwa członkowskie do zapewnienia, aby emitent mógł przedstawić sponsorowane przez siebie badania odpowiedniemu organowi zbierającemu dane zdefiniowanemu w art. 2 pkt 2 rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2023/2859 z dnia 13 grudnia 2023 r. w sprawie ustanowienia europejskiego pojedynczego punktu dostępu zapewniającego scentralizowany dostęp do publicznie dostępnych informacji mających znaczenie dla usług finansowych, rynków kapitałowych i zrównoważonego rozwoju

(Dz. Urz. UE L 2023/2859, z 20.12.2023). Rozporządzenie 2023/2859 ustanawia na poziomie Unii Europejskiej europejski pojedynczy punkt dostępu, tzw. ESAP. Zgodnie z art. 1 ust. 1 rozporządzenia 2023/2859 w ESAP mają być zamieszczane dwojakiego rodzaju informacje, tj. podawane do wiadomości publicznej informacje wymagane przepisami prawa z zakresu rynku kapitałowego oraz informacje przekazywane dobrowolnie przez podmioty podlegające prawu państwa członkowskiego, wynikające z przepisów prawa z zakresu rynku kapitałowego. Zgodnie z wdrażanym art. 3d akapit pierwszy państwa członkowskie zapewniają, aby emitent mógł przedstawić sponsorowane przez siebie badania, co wskazuje na dobrowolny charakter przekazania takich badań. Sprawia to jednocześnie, że do przekazania takich badań znajdzie zastosowanie art. 3 rozporządzenia 2023/2859. Zgodnie z art. 3aa ustawy o nadzorze nad rynkiem finansowym dodanym art. 12 ustawy z dnia 17 kwietnia 2026 r. o zmianie niektórych ustaw w związku z przekazywaniem informacji do europejskiego pojedynczego punktu dostępu (Dz. U. poz. 644) – przepis wejdzie w życie z dniem 10 stycznia 2030 r. – Komisja Nadzoru Finansowego jest organem zbierającym dane w rozumieniu art. 2 pkt 2 rozporządzenia 2023/2859 w zakresie informacji, o których mowa w art. 1 ust. 1 lit. b tego rozporządzenia, tj. informacji przekazywanych do ESAP dobrowolnie. Projektowany art. 146i ust. 2 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi przewiduje, że emitent, przekazując Komisji Nadzoru Finansowego badania inwestycyjne sponsorowane przez emitenta w celu ich udostępnienia w ESAP, zgodnie z wdrażanym przepisem, będzie obowiązany do opatrzenia ich metadaną wskazującą, że są one zgodne z unijnym kodeksem postępowania dotyczącym badań sponsorowanych przez emitenta. Przepis ten stanowi uzupełnienie metadanych, które są wymagane przy dobrowolnym przekazywaniu informacji na podstawie art. 3 ust. 1 rozporządzenia 2023/2859. W art. 146i ust. 4, zgodnie z wdrażanym art. 24 ust. 3d akapitem drugim zdanie drugie dyrektywy 2014/65/UE doprecyzowano, że przekazane Komisji Nadzoru Finansowego badania inwestycyjne sponsorowane przez emitenta celem ich udostępnienia w ESAP nie są uznawane za informacje regulowane, o których mowa w art. 2 lit. l rozporządzenia 2017/1129 oraz za analizy inwestycyjne, o których mowa w art. 69 ust. 4 pkt 6, a co za tym idzie nie powinny podlegać kontroli Komisji Nadzoru Finansowego w zakresie odpowiadającym kontroli nad takimi informacjami oraz analizami. Zauważenia jednocześnie wymaga, że skoro zgodnie z art. 3 ust. 1 rozporządzenia 2023/2859 dobrowolne przekazywanie informacji do ESAP będzie możliwe dopiero od dnia 10 stycznia 2030 r., projektowany przepis art. 146i ustawy o obrocie instrumentami finansowymi powinien wejść w życie z dniem 10 stycznia 2030 r.

Dodanie w art. 167 ust. 13 i 14 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi ma na celu uzupełnienie uprawnień nadzorczych KNF o uprawnienia wynikające z art. 30 ust. 2 lit. e i f rozporządzenia 596/2014 w brzmieniu nadanym rozporządzeniem 2024/2809. Przepisy te zobowiązują państwa członkowskie do uprawnienia w prawie krajowym właściwych organów do tymczasowego zakazu sprawowania funkcji zarządczych w firmach inwestycyjnych wobec każdej osoby pełniącej obowiązki zarządcze w firmie inwestycyjnej lub każdej innej osoby fizycznej uznanej za odpowiedzialną za popełnienie naruszenia określonych przepisów tego rozporządzenia. Zgodnie z dodawanym ust. 14 w przypadku ponownego skazania przez sąd karny osoby fizycznej np. za manipulacje instrumentem finansowym lub za wykorzystanie/ujawnienie informacji poufnych, KNF zostanie wyposażona w uprawnienie do zastosowania sankcji administracyjnej polegającej na zakazie pełnienia funkcji członka zarządu firmy inwestycyjnej lub pełnienia funkcji kierowniczych na okres co najmniej 1 roku, niedłużej niż 15 lat. Przepis ten transponuje art. 30 ust. 2f rozporządzenia 596/2014 w brzmieniu nadanym rozporządzeniem 2024/2809. Przyznanie KNF tego uprawnienia będzie miało nie tylko walor sankcyjny wobec osoby, która popełniła te przestępstwa, ale przede wszystkim walor ochronny dla firm inwestycyjnych, ponieważ KNF w ramach nadzoru mogłaby zdecydować, że osoba skazana w warunkach recydywy za wykorzystanie informacji poufnych, nie będzie pełniła funkcji kierowniczych w firmach inwestycyjnych. W przedmiotowym zakresie można również przyjąć, że implementacja art. 30 ust. 2 lit. f rozporządzenia 596/2014 w brzmieniu nadanym rozporządzeniem 2024/2809 jest już transponowana na gruncie przepisów Kodeksu karnego ponieważ sąd orzekając środek karny, o którym mowa w art. 39 pkt 2 Kodeksu karnego (zakaz zajmowania określonych stanowisk), zgodnie z art. 43 § 1 Kodeksu karnego orzeka taki środek na okres od roku do lat 15. Wskazać jednak należy, że orzekanie środków karnych w postaci zakazu pełnienia funkcji w przypadku przestępstw wykorzystania/ujawnienia informacji poufnych lub manipulacji instrumentem finansowym jest fakultatywne dla sądu, a ponadto przewiduje możliwość orzeczenia krótszego okresu dla takiego zakazu.

Zmiany w art. 173 ust. 7 pkt 2 i ust. 7b, art. 175 ust. 1 pkt 2 i ust. 1a, art. 175a oraz art. 176 ust. 1 i 1a ustawy o obrocie instrumentami finansowymi mają na celu dostosowanie zasad ustalania wysokości sankcji pieniężnych do przepisów z art. 30 ust. 2 lit. j rozporządzenia 596/2014 w brzmieniu nadanym rozporządzeniem 2024/2809. Jak zauważono w recitalu 80 preambuły rozporządzenia 2024/2809, ryzyko nieumyślnego naruszenia wymogów dotyczących ujawniania informacji wynikających z rozporządzenia 596/2014 i związane z nim

sankcje administracyjne są ważnym czynnikiem zniechęcającym spółki do ubiegania się o dopuszczenie do obrotu. Aby uniknąć nadmiernego obciążenia spółek, w szczególności MŚP, w tym mikroprzedsiębiorstw, ostateczna kwota sankcji za naruszenia popełnione przez osoby prawne w związku z wymogami dotyczącymi ujawniania informacji powinna być proporcjonalna do wielkości spółki. Aby zapewnić proporcjonalność, kwoty takich sankcji należy, co do zasady, ustalać na podstawie całkowitego rocznego obrotu spółki. Niemniej w przypadku gdy przy zastosowaniu maksymalnej kwoty opartej na całkowitym rocznym obrocie ostateczna kwota nałożonych sankcji byłaby nieproporcjonalnie niska w świetle okoliczności określonych w art. 31 rozporządzenia 596/2014, rozporządzenie to zobowiązało państwa członkowskie, aby właściwe organy krajowe mogły zwiększyć ostateczną kwotę sankcji. W takich przypadkach zezwolono również państwom członkowskim na stosowanie w jego prawie krajowym wobec MŚP niższego maksymalnego poziomu sankcji, wyrażonego w kwotach bezwzględnych, jako sposobu zapewnienia ich proporcjonalnego traktowania, przy czym zasada ta nie znalazła zastosowania w zmianie art. 173 ust. 7 pkt 2 i ust. 7b ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, gdyż nie została zawarta w art. 30 ust. 2 lit. j ppkt v rozporządzenia 596/2014, który jest wdrażany tym przepisem. W art. 30 ust. 2 lit. j ppkt v rozporządzenia 596/2014 zostały przewidziane sankcje na osoby prawne, które sporządzają lub rozpowszechniają rekomendacje inwestycyjne lub inne informacje rekomendujące lub sugerujące strategię inwestycyjną, w przypadku gdy naruszają one przepisy art. 20 tego rozporządzenia. Przepis ten nie dotyczy zatem spółek, w szczególności MŚP, ubiegających się o dopuszczenie do obrotu, które są jednym z zasadniczych beneficjentów zmian w art. 30 ust. 2 lit. j ppkt iii oraz iv rozporządzenia 596/2014. Jednocześnie zauważenia wymaga, że w projekcie ustawy odstąpiono od dodawania przepisu przejściowego wskazującego na względniejsze stosowanie zmienionych przepisów przy nakładaniu przez Komisję Nadzoru Finansowego pieniężnych kar administracyjnych, gdyż w tym przypadku bezpośrednie zastosowanie znajdzie art. 189c Kodeksu postępowania administracyjnego. Zgodnie z tym przepisem organ co do zasady stosuje ustawę obowiązującą w czasie wydawania decyzji, jednak należy zastosować przepis obowiązujący poprzednio, jeśli jest on względniejszy dla strony.

Na mocy art. 2 pkt 8 lit. b rozporządzenia 2024/2809 do rozporządzenia 596/2014 dodany został art. 19 ust. 12a. Zgodnie z tym przepisem, bez uszczerbku dla art. 14 i art. 15 tego rozporządzenia, emitent umożliwia osobie pełniącej u niego obowiązki zarządcze zlecanie lub dokonywanie transakcji na jej rachunek lub na rachunek strony trzeciej w trakcie okresu

zamkniętego, o którym mowa w art. 19 ust. 11, w przypadku transakcji lub działalności transakcyjnej, które nie wiążą się z podejmowaniem aktywnych decyzji inwestycyjnych przez osobę pełniącą obowiązki zarządcze lub które wynikają wyłącznie z czynników zewnętrznych lub działań stron trzecich, lub które stanowią transakcje lub działalność transakcyjną, w tym realizację instrumentów pochodnych, na podstawie ustalonych z góry warunków. Przedmiotowy przepis wprowadza dodatkową opcję zwolnienia z zakazu dokonywania transakcji w okresie zamkniętym, a warunkiem skorzystania z tego zwolnienia jest uzyskanie zgody emitenta. Wejście w życie art. 19 ust. 12a rozporządzenia 596/2014 nie pociągnęło za sobą zmiany przepisów ustawy o obrocie instrumentami finansowymi w zakresie sankcji, jaka mogłaby być nałożona na emitenta, który nie wydaje zgody wbrew dyspozycji tego przepisu, albo wydaje ją z jego naruszeniem. Obowiązujący art. 174a ust. 1 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi odwołuje się jedynie do art. 19 ust. 12 rozporządzenia 596/2014 i brak jest możliwości ukarania emitenta za naruszenie art. 19 ust. 12a rozporządzenia 596/2014. Konieczne jest zatem **dodanie ust. 1a w art. 174a** ustawy o obrocie instrumentami finansowymi.

Dodatkowo, w zakresie **art. 176** ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, zmiany związane są również z wejściem w życie ustawy z dnia 17 kwietnia 2026 r. o zmianie niektórych ustaw w związku z przekazywaniem informacji do europejskiego pojedynczego punktu dostępu (Dz. U. poz. 644). Zmiana wprowadzona tą ustawą polegać będzie na rozszerzeniu kręgu podmiotów, w stosunku do których Komisja Nadzoru Finansowego posiada uprawnienie do nałożenia kary pieniężnej za niewypełnianie lub niewłaściwe wypełnianie obowiązków związanych z prowadzeniem listy osób mających dostęp do informacji poufnej, o których mowa w art. 18 ust. 1–5 rozporządzenia 596/2014, o podmioty działające w imieniu lub na rzecz emitenta. Wprowadzenie nowej kategorii podmiotów, które mogą zostać objęte sankcją, wynika ze zmiany art. 18 ust. 1 rozporządzenia 596/2014 jednoznacznie przesądzającej o istnieniu obowiązku prowadzenia listy osób mających dostęp do informacji poufnej nie tylko przez emitentów, ale również przez podmioty działające w jego imieniu lub na jego rzecz. Mając na uwadze obecnie procedowane zmiany w przepisach ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, związane z wejściem w życie kolejnych zmian rozporządzenia 596/2014 przewidzianych przez Listing Act, należy dostosować brzmienie art. 176 wskazanej ustawy do nowej kategorii podmiotów objętych potencjalnym sankcjonowaniem w sposób uwzględniający dyspozycje wynikające z Listing Act. Zmiany mają przede wszystkim charakter dostosowawczy, uwzględniając różnice w zakresie przedmiotowym art. 18

rozporządzenia 596/2014 między emitentami, których dotyczą ust. 1–6 art. 18 rozporządzenia 596/2014, oraz podmiotami działającymi w imieniu lub na rzecz emitenta, których dotyczą ust. 1–5 art. 18 rozporządzenia 596/2014.

W odniesieniu do przepisów sankcyjnych, ich konstrukcja uwzględnia podział sankcji administracyjnych na typ podstawowy oraz kwalifikowany – uzależniony od uznania kary oszacowanej w typie podstawowym za nieproporcjonalnie niską. Jednakże proponuje się, w typie podstawowym sankcji, możliwość alternatywnego określenia sankcji za naruszenia (jak przewiduje to np. art. 20 rozporządzenia 596/2014 oraz wprost art. 30 ust. 1 lit. j pkt (v) rozporządzenia 596/2014). W większości przypadków przybiera to postać opcjonalnych sankcji (jednej kwotowej i drugiej uzależnionej od % rocznego przychodu karanego podmiotu). Ponadto w proponowanej redakcji przepisów sankcyjnych, w wersji podstawowej sankcji, w ramach karanych podmiotów wyróżnione zostały MŚP, w przypadku których odpowiednio zmodyfikowano wartości wysokości kar pieniężnych, w celu sprostania oczekiwaniom Listing Act, by sankcje nakładane na MŚP zachowały proporcję do wielkości podmiotu.

7. ZMIANY W USTAWIE O OFERCIE PUBLICZNEJ

Zmiana w art. 3 ust. 1a ustawy o ofercie publicznej ma charakter porządkowy i polega na zastąpieniu użytego w tym przepisie dwukrotnie wyrazu „opublikowania" wyrazem „udostępnienia". Wynika to z faktu, że memorandum, o którym mowa w art. 38b ustawy o ofercie publicznej, nie podlega publikacji, lecz jest udostępniane określonym inwestorom.

Uchylenie w art. 4a ust. 4 ustawy o ofercie publicznej jest konsekwencją przewidzianej projektem rezygnacji z ustalania wartości oferty publicznej w oparciu o zakładane wpływy brutto. Dodatkowo przepis ten odwołuje się do nieaktualnego progu wartościowego 2,5 mln euro.

Dodanie art. 6b w ustawie o ofercie publicznej ma na celu umożliwienie wypełnienia obowiązku prawidłowego udostępnienia w ESAP prospektów oraz dokumentów wyłączeniowych w przypadku transakcji łączenia, podziału lub przejęcia, a więc dokumentów informacyjnych, o których mowa w art. 1 ust. 4 lit. f i g oraz art. 1 ust. 5 lit. e i f rozporządzenia 2017/1129. Na mocy art. 21a ust. 1 rozporządzenia 2017/1129 prospekt i inne dokumenty sporządzane zgodnie z ww. przepisami, jednocześnie z ich publikacją będą przekazywane odpowiedniemu organowi zbierającemu dane, o którym mowa w art. 21a ust. 3 ww. rozporządzenia, w celu ich udostępnienia w ESAP. Aby wywiązać się z tego obowiązku konieczne będzie wprowadzenie do ESAP, oprócz ww. dokumentów, szeregu odpowiednich

metadanych. Jedną z nich jest kod ISIN papieru wartościowego będącego przedmiotem oferty publicznej lub dopuszczenia do obrotu na rynku regulowanym na podstawie ww. dokumentów, który choć nie został wprost wymieniony w omawianym przepisie, to wynika bezpośrednio z art. 7 ust. 5 lit. a i ust. 7 lit. a pkt i rozporządzenia 2017/1129 w odniesieniu do prospektu (konkretnie treści podsumowania prospektu, które musi zawierać informacje wynikające z pozostałych części prospektu). Dodanie art. 6b w ustawie o ofercie publicznej ma na celu umożliwienie wypełnienia obowiązku prawidłowego udostępnienia ww. dokumentów w ESAP. W dodawanym przepisie uregulowano również sytuacje, gdy w momencie sporządzenia prospektu nie doszło jeszcze do emisji papierów wartościowych objętych tym prospektem. W takim przypadku papiery wartościowe powinny otrzymać oznaczenie, które stanie się po ich wyemitowaniu kodem.

Zmiana w **art. 16 ust. 2 i art. 17 ust. 2** ustawy o ofercie publicznej ma na celu rozszerzenie możliwości korzystania przez KNF ze środka nadzorczego w postaci zalecenia, aby organ nadzoru mógł wydawać zalecenia bez względu na wagę naruszenia, w każdej sytuacji naruszenia przepisów prawa w związku z ofertą publiczną, subskrypcją lub sprzedażą, dokonywanymi na podstawie tej oferty na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej, a także w przypadku podejrzenia naruszenia tych przepisów albo podejrzenia, że takie naruszenie może nastąpić. Zalecenie jest instrumentem elastycznym, niewymagającym wszczęcia postępowania administracyjnego i wydania decyzji. Jeżeli nie jest to niezbędne do usunięcia naruszenia nie skutkuje ono również koniecznością wstrzymania się przez emitenta lub oferującego z rozpoczęciem lub kontynuowaniem oferty. Zalecenie pozwala organowi nadzoru szybko reagować na zauważone – w trakcie oferty publicznej (art. 16) lub procesu dopuszczenia papierów wartościowych do obrotu na rynku regulowanym (art. 17) – nieprawidłowości, a tym samym zapobiegać prowadzeniu oferty publicznej albo procesu dopuszczenia do obrotu z naruszeniem prawa. Jednocześnie emitentowi lub oferującemu pozwala na możliwość szybkiego skorygowania nieprawidłowych zachowań i tym samym kontynuowania oferty publicznej albo procesu dopuszczenia do obrotu zgodnie z prawem, bez narażania się na zastosowanie dalej idących środków nadzoru. Tym samym zalecenie może okazać się środkiem równie skutecznym, pozwalającym na osiągnięcie takiego samego celu co środki władcze, jednocześnie będącym środkiem adekwatnym i proporcjonalnym w danej sprawie. Organ nadzoru powinien posiadać elastyczne narzędzie pozwalające w każdej sytuacji wynikającej z art. 32 rozporządzenia 2017/1129 na zastosowanie skutecznych narzędzi, które w określonych okolicznościach danej sprawy nie będą musiały oznaczać konieczności zastosowania środków

władczych. Rozszerzenie możliwości wydawania zaleceń bez ograniczenia do sytuacji, gdy waga naruszenia jest niewielka, nie obniża skuteczności wdrożenia do stosowania art. 32 rozporządzenia 2017/1129. W przypadku niewykonania zalecenia, czy też utrudnionego kontaktu z emitentem, KNF będzie miała możliwość zastosowania środka władczego. O praktyce działania organu będą przesądzać względy proporcjonalności oraz dodatkowo efektywności nadzorczej, przejawiającej się w przypadku zaleceń możliwością szybkiego zareagowania przez organ nadzoru na nieprawidłowości związane przede wszystkim z prowadzoną ofertą publiczną papierów wartościowych. Analogiczne rozwiązanie zostało przyjęte m.in. w art. 68 ust. 5 i 8 ustawy o ofercie publicznej przyznającemu KNF możliwość wydawania zaleceń wobec emitentów, bez względu na wagę naruszenia, w sytuacji naruszenia przez nich obowiązków ciążących na nich jako uczestników rynku kapitałowego (m.in. obowiązków informacyjnych).

Zmiana brzmienia art. 27 ust. 1a ustawy o ofercie publicznej zakłada bardziej elastyczne procedowanie i uzupełnianie prospektu w stosunku do części informacji, w szczególności informacji finansowej, w tym sprawozdań finansowych, sprawozdań biegłego rewidenta z ich badania lub raportów biegłego rewidenta z ich przeglądu, bez konieczności dokonywania interpretacji tego przepisu, która mogłaby zostać uznana za sprzeczną z intencją jego wprowadzenia, wynikającą z uzasadnienia projektu ustawy wprowadzającej ten przepis w ustawie o ofercie publicznej. Przepis art. 27 ust. 1a ustawy o ofercie publicznej wymaga złożenia prospektu kompletnego, gotowego do zatwierdzenia, zawierającego wszystkie informacje przewidziane przepisami, w tym historyczne i śródroczne informacje finansowe za docelowe okresy, a także odpowiednio sprawozdanie biegłego rewidenta z ich badania lub raport z przeglądu. Dotyczy to również sytuacji, gdy emitent komunikuje KNF z wyprzedzeniem zamiar przeprowadzenia oferty publicznej w oparciu o inny niż na moment złożenia wniosku, zaktualizowany zestaw danych finansowych (np. sprawozdanie finansowe za ostatni rok obrotowy lub dane śródroczne za kolejne okresy śródroczne). Zmiana tego przepisu powinna przyczynić się do skrócenia trwania postępowania administracyjnego z wniosku o zatwierdzenie prospektu, gdyż uprzednio zasygnalizowane braki w prospekcie nie będą traktowane jako błąd formalny. Jednocześnie, do czasu usunięcia zidentyfikowanych braków w prospekcie, czynności weryfikacyjne będą prowadzone w oparciu o złożony wraz z wnioskiem materiał i następnie rozszerzone o informacje uzupełnione zgodnie z deklaracją strony.

Proponowana zmiana wiąże się z wypracowaną, i w dalszym ciągu rozwijaną, praktyką roboczych ustaleń KNF z emitentami planującymi złożenie prospektu, w trakcie których: (i) uzgadniany jest oczekiwany przez nich harmonogram procesu weryfikacji i zatwierdzenia prospektu, (ii) wyjaśniane są najistotniejsze zagadnienia budzące wątpliwości co do ujawnień w prospekcie, a po wejściu w życie przedmiotowej nowelizacji ustalany byłby także (iii) zakres informacji, o które emitent zamierzałby uzupełnić prospekt w trakcie trwania postępowania administracyjnego. Konsultacje KNF z emitentem w ramach ostatniego z powyższych zakresów umożliwiłoby KNF ustalenie jeszcze przed wszczęciem postępowania administracyjnego, czy zakres informacji w prospekcie daje podstawę do rozpoczęcia efektywnej weryfikacji prospektu, a po jego uzupełnieniu – zatwierdzenia go. Niedotrzymanie przez emitenta tych nieformalnych ustaleń, zmiana okoliczności prawnych lub faktycznych po rozpoczęciu postępowania administracyjnego lub zmiana przez KNF oceny, co do wpływu brakujących informacji na możliwość weryfikacji prospektu będzie mogła być zaadresowana w ramach dostępnych dla KNF narzędzi określonych rozporządzeniem 2017/1129 i rozporządzeniem 2019/980, tj. poprzez zgłoszenia zastrzeżeń do dokumentacji prospektowej, wskazując, jakie informacje nie odpowiadają wymogom prawa lub których brakuje w prospekcie, a w dalszej kolejności poprzez odmowę zatwierdzenia prospektu.

Zmieniony przepis art. 27 ust. 1a ustawy o ofercie publicznej doprecyzowuje moment uzupełnienia prospektu o oświadczenie o odpowiedzialności za jego treść z uwagi na szczególny charakter takiego oświadczenia oraz fakt, że w wieloletniej praktyce traktowano brak takiego oświadczenia jako brak formalny uzupełniany w trybie art. 64 § 2 KPA. Intencją zmiany jest, aby informacje i oświadczenie, o których mowa w art. 22 ust. 5 ustawy o ofercie publicznej nie musiały być podawane/załączane do prospektu już w wersji pierwotnej przedkładanej wraz z wnioskiem o jego zatwierdzenie. Ich brak, poczytywany jako brak formalny wniosku o zatwierdzenie prospektu, blokował dalszy bieg postępowania dopóki strona nie uzupełniła braku na wezwanie Komisji Nadzoru Finansowego (KNF) w trybie art. 64 § 2 KPA. Szczególny charakter informacji i oświadczenia, o których mowa w art. 22 ust. 5 ustawy o ofercie publicznej wiąże się z tym, że oświadczenie nie zawiera informacji, które KNF jest zobligowana weryfikować przed zatwierdzeniem prospektu, gdyż stanowi ono tylko oświadczenie wiedzy określonych osób reprezentujących wnioskodawcę emitenta dotyczące informacji zawartych w prospekcie a ingerencja KNF w jego treść może sprowadzać się tylko do oceny zgodności treści oświadczenia z zestandaryzowanym brzmieniem (zakresem) wymaganym przez rozporządzenie 2017/1129 i art. 22 ust. 5 ustawy o ofercie publicznej. Ten

szczególny charakter uzasadniałby z kolei umożliwienie, zgodnie z postulatem przedstawicieli rynku, dołączania informacji i oświadczenia dotyczącego osób odpowiedzialnych za sporządzenie prospektu w końcowej fazie postępowania – przed zatwierdzeniem prospektu przez KNF. Tym samym prospekt przedstawiony do weryfikacji wraz z wnioskiem o jego zatwierdzenie oraz kolejne wersje prospektu w toku postępowania mogłyby nie zawierać informacji i oświadczenia, o których mowa w art. 22 ust. 5 ustawy o ofercie publicznej, z wyjątkiem wersji bezpośrednio poprzedzającej zatwierdzenie. Przepis umożliwi z jednej strony odstąpienie od załączania do poprzednich wersji prospektu ww. informacji i oświadczeń, a z drugiej strony jednoznacznie przesądzi, że powinny one zostać włączone najpóźniej do ostatecznej wersji prospektu przed zatwierdzeniem (prospektu zatwierdzanego), który nie będzie podlegał już żadnym zmianom. Proponowana zmiana koresponduje także z art. 21 ust. 10 rozporządzenia 2017/1129. Zgodnie z tym przepisem treść i format prospektu udostępnianego do publicznej wiadomości musi zawsze odpowiadać treści i formatowi pierwotnej wersji zatwierdzonej przez właściwy organ macierzystego państwa członkowskiego. Za pierwotną wersję zatwierdzonego prospektu należy w tym kontekście rozumieć wersję ostateczną przedstawioną KNF do zatwierdzenia po zakończeniu procesu weryfikacji treści i formatu prospektu w ramach postępowania w sprawie zatwierdzenia prospektu. Proponowane brzmienie przepisu ustawy o ofercie publicznej w związku z art. 21 ust. 10 rozporządzenia 2017/1129 będzie w pełni korelować z kolei z wymogami ogólnymi dotyczącymi treści prospektu wskazanymi w załączniku 1 do rozporządzenia 2017/1129 zatytułowanym: „Prospekt" oraz w sekcji II zatytułowanej „Cel, osoby odpowiedzialne, informacje osób trzecich, raporty ekspertów oraz zatwierdzanie przez właściwy organ", w której dalej wskazano: „Celem niniejszej sekcji jest przedstawienie informacji na temat osób odpowiedzialnych za treść prospektu oraz danie inwestorom pewności, że informacje zawarte w prospekcie są ścisłe. (…)". Wymogi te natomiast w pełni korespondują ze szczegółowymi wymogami informacyjnymi dla prospektów wynikającymi z rozporządzenia delegowanego 2019/980. W omawianym zakresie określone zostały w poszczególnych załącznikach do tego rozporządzenia. Tytułem przykładu wskazać można załączniki nr 1 i 11 określające dokładnie wymogi dotyczące informacji o podmiotach/osobach odpowiedzialnych za treść dokumentu rejestracyjnego i odpowiednio dokumentu ofertowego oraz brzmienie składanego w imieniu tych podmiotów oświadczenia dotyczącego odpowiedzialności za treść prospektu dotyczącego udziałowych papierów wartościowych. Proponowane brzmienie przepisu w związku z art. 21 ust. 10 rozporządzenia 2017/1129 przesądzi więc jednoznacznie, że wersja prospektu podlegająca zatwierdzeniu ma obowiązkowo już zawierać informacje wynikające z art. 22 ust.

5 ustawy o ofercie publicznej w związku z wymogami wynikającymi z załączników do rozporządzenia delegowanego 2019/980. Art. 22 ustawy o ofercie publicznej służy zapewnieniu właściwego stosowania ww. regulacji prawa UE i jego brzmienie po zmianie będzie nadal w pełni zgodne z ww. wymogami prawa UE, ale jednocześnie będzie dostosowane do oczekiwań uczestników rynku i GPW.

Jednocześnie proponowana zmiana stanowi odpowiedź na postulaty przedstawicieli podmiotów działających na rynku kapitałowym (doradców prawnych i transakcyjnych aktywnych na rynku ofert publicznych papierów wartościowych) wraz z GPW w zakresie praktyk nadzorczych, interpretacji i zasad postępowania z wnioskami o zatwierdzenie prospektu.

Zmiana w art. 27 ust. 2 pkt 1 ustawy o ofercie publicznej ma na celu umożliwienie sporządzenia prospektu w języku angielskim, według uznania emitenta lub oferującego, w związku z zamiarem przeprowadzenia oferty publicznej papierów wartościowych na terytorium Polski. W obecnym porządku prawnym emitent, który zamierza przeprowadzić ofertę publiczną na terytorium Polski lub wprowadzić papiery wartościowe do obrotu na rynku regulowanym w Polsce, ma możliwość sporządzenia prospektu tylko w języku polskim. Propozycja zmiany wynika ściśle ze zmian rozporządzenia 2017/1129 wprowadzonego przez Listing Act, konkretnie z art. 1 pkt 21 lit. a rozporządzenia 2024/2809 dokonującego zmiany w art. 27 ust. 1 rozporządzenia 2017/1129. Zmiana ta znajdzie zastosowanie od 5 czerwca 2026 r. w wyniku bezpośredniego stosowania ww. rozporządzeń. Należy zaznaczyć, że oba wzmiankowane przepisy prawa unijnego mają pierwszeństwo przed przepisami prawa krajowego. Proponowana zmiana ustawy stanowić będzie lex specialis względem art. 7 ustawy z dnia 7 października 1999 r. o języku polskim.

Proponowana zmiana odnosi się jedynie do możliwości sporządzenia prospektu w języku angielskim. Akta postępowania administracyjnego będą zasadniczo prowadzone w języku polskim. Aktualnie obowiązujące regulacje nie dają podstaw prawnych do prowadzenia w języku angielskim postępowania administracyjnego w przedmiocie zatwierdzenia prospektu. Przedmiotowa teza materializuje się w treści art. 5 ust. 1 ustawy o języku polskim, która konstytuuje obowiązek dokonywania wszelkich czynności urzędowych przez podmioty wykonujące zadania publiczne w języku polskim, chyba że przepisy szczególne stanowią inaczej. Doktryna definiuje pojęcie czynności urzędowych jako: „każdą czynność wskazanych organów, która stanowi wyraz realizacji przyznanej ustawowo kompetencji". Zgodnie zaś z art. 27 ust. 2b ustawy o ofercie publicznej, w sprawach nieuregulowanych w przepisach tej

ustawy, (…) do postępowania w sprawie zatwierdzenia prospektu przepisy Kodeksu postępowania administracyjnego stosuje się odpowiednio (…). Tym samym skoro zatwierdzenie prospektu następuje w toku postępowania administracyjnego, w ramach którego Komisja podejmuje odpowiednie czynności urzędowe, zaś ustawa o języku polskim nakłada obowiązek ich dokonywania w języku polskim, to przedmiotowe postępowanie należy prowadzić w tym właśnie języku. Analogicznie należy przyjąć, że uwagi zgłaszane do prospektu w toku postępowania administracyjnego o jego zatwierdzenie, powinny być sporządzane w języku polskim, w szczególności kiedy jedną z podstaw prawnych uprawniających Komisję do ich złożenia jest art. 50 § 1 KPA. Stąd zgłoszenie uwag należy utożsamiać z dokonaniem przez Komisję czynności urzędowej w toku postępowania administracyjnego o zatwierdzenie prospektu.

Propozycja zmiany art. 27 ust. 2 pkt 1 jest również odpowiedzią na postulaty przedstawicieli podmiotów działających na rynku kapitałowym (w tym doradców prawnych i transakcyjnych, aktywnych na rynku ofert publicznych papierów wartościowych) oraz GPW w zakresie praktyk nadzorczych, interpretacji i zasad postępowania z wnioskami o zatwierdzenie prospektu.

Zmiana w art. 27 w ust. 2 pkt 2a ustawy o ofercie publicznej zakłada zniesienie obowiązku załączania odpisu z KRS do wniosku o zatwierdzenie prospektu lub dokumentu rejestracyjnego. Zgodnie z obowiązującym przepisem art. 27 ust. 2 pkt 2a ustawy o ofercie publicznej do wniosku o zatwierdzenie prospektu lub dokumentu rejestracyjnego należy załączyć odpis z KRS. KRS jest powszechnie dostępny online i nie ma potrzeby składania do UKNF odpisu z KRS w przypadku spółek z siedzibą w Polsce. W przepisie zaproponowano zatem rezygnację z obowiązku składania odpisu z KRS wraz z wnioskiem o zatwierdzenie prospektu lub dokumentu rejestracyjnego. W przypadku spółek z siedzibą poza granicami Polski obowiązek złożenia odpisu z rejestru spółek powinien pozostać wraz z tłumaczeniem przysięgłym odpisu na język polski, ze względu na ograniczony dostęp krajowego organu nadzoru do niektórych rejestrów.

Obowiązujący przepis art. 27 ust. 2 pkt 3 ustawy o ofercie publicznej nakłada na emitentów składających wniosek o zatwierdzenie prospektu wymóg złożenia wszystkich uchwał w sprawie emisji papierów wartościowych objętych prospektem. Powoduje to po stronie emitentów obowiązek przygotowania dodatkowej dokumentacji korporacyjnej i stanowi obciążenie regulacyjne, zwłaszcza w sytuacji, gdy historia zmian kapitału zakładowego sięga wielu lat wstecz. W ramach procesu weryfikacji prospektu rolą organu nadzoru nie jest weryfikacja prawidłowości podjęcia tych uchwał, w szczególności dotyczących akcji,

w przypadku których w Krajowym Rejestrze Sądowym zostało już zarejestrowane podwyższenie kapitału zakładowego, w związku z czym uchwały te funkcjonują w obrocie prawnym. Zatwierdzając prospekt, stosownie do art. 2 lit. r rozporządzenia 2017/1129, KNF weryfikuje, czy zawarte w nim informacje o emitencie oraz papierach wartościowych są kompletne, zrozumiałe i spójne. W postępowaniu w sprawie zatwierdzenia prospektu ocenie nie podlega prawdziwość zawartych w nim informacji, nie ma zatem konieczności składania do weryfikacji przez KNF uchwał emisyjnych. W związku z powyższym proponuje się **modyfikację przepisu art. 27 ust. 2 pkt 3** ustawy o ofercie publicznej w taki sposób, aby pozostawić obowiązek złożenia wraz z wnioskiem o zatwierdzenie prospektu wyłącznie uchwały o emisji papierów wartościowych będących przedmiotem oferty publicznej przeprowadzanej przez emitenta na podstawie prospektu, a więc uchwały będącej podstawą złożenia prospektu i prowadzenia postępowania administracyjnego.

Projektowane zmiany **art. 29 ust. 2 oraz art. 30 ust. 3** ustawy o ofercie publicznej służą zapewnieniu spójności regulacji dotyczących odpowiedzialności za informacje zawarte w dokumentach stanowiących poszczególne części prospektu. Prospekt może być sporządzony jako jednolity dokument albo jako zestaw dokumentów obejmujący dokument rejestracyjny, dokument ofertowy i dokument podsumowujący. Jednocześnie art. 22 ustawy o ofercie publicznej określa podmioty odpowiedzialne za zgodność ze stanem faktycznym informacji zawartych w prospekcie lub suplemencie do prospektu oraz przewiduje obowiązek wskazania tych osób i złożenia przez nie stosownych oświadczeń. W obecnym stanie prawnym art. 29 ust. 2 i art. 30 ust. 3, określając przepisy stosowane odpowiednio do postępowań dotyczących zatwierdzenia dokumentu rejestracyjnego, uniwersalnego dokumentu rejestracyjnego oraz dokumentu ofertowego i podsumowania, nie zawierają odesłania do art. 22. W konsekwencji regulacja dotycząca odpowiedzialności za informacje zawarte w prospekcie nie jest wprost wskazana jako mająca odpowiednie zastosowanie do poszczególnych dokumentów stanowiących elementy prospektu. Uzupełnienie odesłań w art. 29 ust. 2 i art. 30 ust. 3 o art. 22 ma na celu jednoznaczne przesądzenie, że regulacja dotycząca odpowiedzialności za informacje zawarte w prospekcie oraz obowiązku wskazania osób odpowiedzialnych i złożenia przez nie wymaganych oświadczeń znajduje odpowiednie zastosowanie również w przypadku, gdy prospekt jest sporządzany w formie zestawu odrębnych dokumentów. Zmiana ta zapewni spójność regulacji dotyczących odpowiedzialności za informacje zawarte w dokumencie rejestracyjnym, uniwersalnym dokumencie rejestracyjnym, dokumencie ofertowym oraz podsumowaniu z regulacją dotyczącą prospektu jako całości.

Zmiana **art. 35a** ustawy o ofercie publicznej ma na celu jednoznaczne określenie języka, na który powinno zostać przetłumaczone podsumowanie prospektu sporządzonego w języku angielskim, niezależnie od tego, czy Rzeczpospolita Polska jest państwem macierzystym, czy państwem przyjmującym w rozumieniu rozporządzenia 2017/1129. Projektowana regulacja określa tym samym język tłumaczenia podsumowania prospektu na potrzeby stosowania art. 27 ust. 1 akapit czwarty oraz ust. 2 akapit drugi rozporządzenia 2017/1129. Obowiązek udostępnienia tłumaczenia podsumowania prospektu w przypadku prowadzenia oferty publicznej lub ubiegania się o dopuszczenie papierów wartościowych do obrotu na rynku regulowanym w państwie innym niż państwo zatwierdzenia prospektu wynika bezpośrednio z przepisów tego rozporządzenia. Projektowana zmiana ma zatem charakter doprecyzowujący i służy zapewnieniu jednoznacznego stosowania tych przepisów w przypadku prospektów sporządzonych w języku angielskim.

Uchylenie art. 37a oraz zmiany w art. 37b ust. 1, 1a, 3a, i 5 – dostosowanie do rozporządzenia 2024/2809.

Z uwagi na fakt, że w przypadku niewielkich ofert publicznych papierów wartościowych koszt sporządzenia prospektu może pozostawać nieproporcjonalny do łącznej wartości oferty, rozporządzenie 2017/1129 wprowadziło próg 1 mln EUR, poniżej którego jego wymogi nie mają zastosowania. Jednocześnie umożliwiono państwom członkowskim wyłączenie ofert publicznych z obowiązku publikacji prospektu, pozostawiając im kompetencję do ustalenia odpowiedniego progu w przedziale od 1 mln EUR do 8 mln EUR. Rozwiązanie to doprowadziło jednak do znacznego zróżnicowania progów wyłączeń w poszczególnych państwach członkowskich, co w konsekwencji zwiększyło fragmentację rynku oraz spowodowało brak przejrzystości regulacyjnej zarówno po stronie emitentów, jak i inwestorów. W celu ograniczenia tych niekorzystnych zjawisk, przy jednoczesnym uwzględnieniu zróżnicowania wielkości krajowych rynków kapitałowych w Unii Europejskiej, rozporządzenie 2024/2809 zastąpiło dotychczasowy model systemem dwóch progów. Próg główny został ustalony na poziomie 12 mln EUR całkowitej zagregowanej wartości ofert w Unii, obliczanej w okresie 12 miesięcy, przy jednoczesnym pozostawieniu państwom członkowskim możliwości wyboru progu alternatywnego w wysokości 5 mln EUR. Poniżej wybranego progu oferty publiczne są wyłączone z obowiązku publikacji prospektu, pod warunkiem że nie podlegają obowiązkowi „paszportowania".

Wdrożenie tych zmian na gruncie prawa krajowego wymaga uchylenia **art. 37a** oraz modyfikacji **art. 37b** ustawy o ofercie publicznej. W zakresie wyboru progu krajowego

zdecydowano o podwyższeniu progu do wysokości równowartości 12 mln EUR. Projektowane rozwiązanie wpisywać się będzie w cele Listing Act, jakimi są uatrakcyjnienie unijnych rynków kapitałowych oraz zmniejszenie barier w dostępie do kapitału dla małych i średnich przedsiębiorstw.

Z dostępnych danych wynika, że w okresie od początku roku 2023 do połowy roku 2025 przeprowadzona została tylko jedna prospektowa oferta publiczna akcji, której wartość pozyskanych wpływów mieściła się w przedziale pomiędzy 5 a 12 mln EUR. Z kolei prospekty dotyczące ofert obligacji, w odniesieniu do tego samego okresu, znacznie przekraczały próg 12 mln EUR. Dodatkowo należy zwrócić uwagę, iż od 5 czerwca 2026 r. zmianie ulegnie sposób obliczania łącznej wartości ofert publicznych papierów wartościowych za okres 12 miesięcy na potrzeby ustalania progu warunkującego obowiązek sporządzenia prospektu. Obowiązujące przepisy ustawy o ofercie publicznej nakazują liczyć tę wartość odrębnie dla każdego rodzaju papierów wartościowych. Natomiast od 5 czerwca 2026 r. wartość ta będzie liczona wspólnie dla wszystkich klas i rodzajów papierów wartościowych. W konsekwencji pozostawienie progu na dotychczasowym poziomie 5 mln EUR prowadziłoby do realnego obniżenia limitu warunkującego sporządzenie prospektu w porównaniu do aktualnego stanu prawnego. Nie bez znaczenia pozostaje także, że zgodnie z informacjami opublikowanymi przez ESMA, próg 8 mln EUR przyjęło w aktualnie obowiązującym stanie prawnym większość państw członkowskich (Bułgaria, Chorwacja, Dania, Finlandia, Francja, Niemcy, Irlandia, Włochy, Litwa, Łotwa, Luksemburg, Portugalia i Hiszpania), przy czym uzasadnione jest domniemanie, że co najmniej te państwa członkowskie, które przyjęły próg 8 mln EUR, w celu zapewnienia stosowania rozporządzenia 2024/2809 podwyższą go do 12 mln EUR.

W aktualnym stanie prawnym obowiązującym progiem zwolnienia z obowiązku sporządzenia jakiegokolwiek dokumentu ofertowego jest wartość 100 tys. EUR. Ze względu na strukturę ofert publicznych, jaka ukształtowała się na polskim rynku pod rządami rozporządzenia 2017/1129, proponuje się podwyższenie progu zwolnienia do 1 mln EUR, przy jednoczesnym rozszerzeniu obowiązku sporządzenia propozycji nabycia na wszystkie oferty obligacji, w których nie jest wymagane sporządzenie prospektu. Aktualnie kwota 1 mln EUR, z uwagi m.in na poziom inflacji w ostatnich latach, stanowi stosunkowo niską wartość. Odzwierciedla to spadająca z roku na rok liczba ofert o wartości <1 mln EUR (w 2023 r. przeprowadzono 38 ofert na podstawie art. 37a ustawy o ofercie publicznej, podczas gdy w 2024 takich ofert było 16, a w okresie 01.01–31.08.2025 zaledwie 6). W konsekwencji rola ofert publicznych, o wartości do 1 mln EUR w ostatnim okresie znacząco spadła, co wiąże się także ze

zmniejszeniem ryzyka dla inwestorów. Jednocześnie przedmiotowy próg 1 mln EUR koresponduje z progiem zwolnienia ofert o wartości < 1 mln EUR z obowiązku pośrednictwa firmy inwestycyjnej (z zastrzeżeniem, że zwolnienie z obowiązku pośrednictwa nie ma zastosowania do ofert obligacji kierowanych do klienta detalicznego będącego osobą fizyczną).

Dodanie w art. 37b ust. 1a ustawy o ofercie publicznej zakłada przekazywanie KNF memorandum informacyjnego sporządzanego dla ofert poniżej 12 mln euro, najpóźniej wraz z jego udostępnieniem do publicznej wiadomości. Przepisy art. 3 ust. 2d rozporządzenia 2017/1129 wskazują, że państwa członkowskie mogą nałożyć na emitenta obowiązek przedłożenia (do organu właściwego) i udostępnienia do wiadomości publicznej zgodnie z art. 21 ust. 2 rozporządzenia 2017/1129 dokumentu ofertowego. Wobec użycia spójnika koniunkcji, w przypadku nałożenia obowiązku udostępnienia dokumentu ofertowego przy tego rodzaju ofertach, powinno dojść również do nałożenia obowiązku przedłożenia ww. dokumentu KNF (analogicznie jak w przypadku dokumentu z art. 1 ust. 4 lit. da i db rozporządzenia 2017/1129).

Uchylenie w art. 37b ust. 3a ustawy o ofercie publicznej jest zmianą wynikową. Wobec wprowadzanego w art. 37b ust. 1a obowiązku przedłożenia KNF memorandum informacyjnego nie ma potrzeby pozostawiania obowiązku zawiadomienia tego organu o zamiarze przeprowadzenia oferty uregulowany w uchylanym art. 37b ust. 3a ustawy o ofercie publicznej.

Zmiana w art. 37b ust. 5 ustawy o ofercie publicznej zakłada dostosowanie zasad udostępniania memorandum informacyjnego do zasad przewidzianych dla prospektu poprzez odesłanie do art. 21 ust. 2 rozporządzenia 2017/1129. Mając na uwadze, że oba dokumenty sporządzane są w związku z ofertą publiczną, nie ma potrzeby rozróżniania zasad ich udostępniania inwestorom.

Zmiana w art. 37b ust. 6 ustawy o ofercie publicznej przewiduje wprowadzenie przekazywania KNF suplementu do memorandum informacyjnego. Wobec przewidzianego w projekcie obowiązku przekazywania KNF memorandum informacyjnego (zmiana w art. 37b ust. 1a) zasadne jest, aby również suplement do tego memorandum był przekazywany do tego organu.

Zmiana w art. 37c ust. 4 ustawy o ofercie publicznej jest zmianą porządkową wynikającą z przewidzianego projektem uchylenia art. 37a.

Uchylenie art. 37d ustawy o ofercie publicznej jest konsekwencją uchylenia art. 37a oraz przewidzianą w art. 37b ust. 1 zmianą zasad ustalania wartości oferty, tj. odejścia od wartości opartej na zakładanych wpływach brutto z oferty.

Zmiany proponowane w **art. 38 ust. 1 i 2** ustawy o ofercie publicznej mają charakter wynikowy i pozostają w związku z projektowanymi zmianami art. 37b tej ustawy. Ich celem jest dostosowanie zakresu odesłań zawartych w art. 38 ust. 1 i 2 do zmienionego zakresu regulacji art. 37b oraz zapewnienie prawidłowego stosowania przepisów dotyczących obowiązków związanych z udostępnianiem dokumentów sporządzanych na potrzeby ofert publicznych i dopuszczenia papierów wartościowych do obrotu na rynku regulowanym, o których mowa w art. 1 ust. 4 lit. f i g oraz ust. 5 lit. e i f rozporządzenia 2017/1129. Dokumenty, o których mowa w art. 1 ust. 4 lit. f oraz ust. 5 lit. e rozporządzenia 2017/1129, nie podlegają przedłożeniu Komisji do zatwierdzenia. W konsekwencji niezasadne byłoby stosowanie do tych dokumentów przepisów nakładających obowiązek przekazywania Komisji ich suplementów oraz komunikatów aktualizacyjnych. Z tego względu w projektowanym art. 38 ust. 1 i 2 wyłączono odpowiednie stosowanie przepisów art. 37b w tym zakresie. Jednocześnie, z uwagi na charakter tych dokumentów, nie jest zasadne stosowanie do nich przepisu art. 37b ust. 5. Obowiązek ich udostępnienia osobom, do których skierowana jest oferta publiczna, wynika bowiem bezpośrednio z przepisów rozporządzenia 2017/1129.

Uchylenie art. 38a ustawy o ofercie publicznej wynika z faktu, iż przepis ten wskazywał język sporządzenia dokumentu, o którym mowa w art. 1 ust. 5 lit. j pkt (v) rozporządzenia 2017/1129, który to przepis został uchylony rozporządzeniem 2024/2809.

Zmiana w art. 38b ust. 3 ustawy o ofercie publicznej ma na celu dostosowanie zakresu przepisów dotyczących memorandum informacyjnego sporządzanego poniżej progu prospektowego, które znajdą zastosowanie do memorandum informacyjnego sporządzanego w przypadku tzw. ofert kroczących. Część z przepisów art. 37b, do których odwołuje się art. 38b ust. 3, jest zmieniana bądź uchylana, a także są dodane nowe przepisy, które powinny znaleźć zastosowanie do memorandum sporządzanego w przypadku ofert kroczących.

Dodanie w art. 39 ust. 4 ustawy o ofercie publicznej ma na celu ustalenie na poziomie krajowym regulacji dotyczących nowych wyjątków prospektowych, o których mowa w art. 1 ust. 4 lit. da pkt iii oraz lit. db pkt iii oraz ust. 5 lit. ba pkt iii rozporządzenia 2017/1129, z którymi wiąże się obowiązek przekazania dokumentu, o którym mowa w załączniku IX rozporządzenia 2017/1129. Ww. przepis ma na celu uregulowanie wyłącznie tych aspektów,

których nie regulują przepisy unijne. Ww. przepis jest spójny z regulacjami z art. 38 ust. 1 i 2 oraz art. 39 ust. 1 ustawy ofercie odnoszącymi się do wyjątków od sporządzenia prospektu, o których mowa odpowiednio w art. 1 ust. 4 lit. f–g i ust. 5 lit. e–f rozporządzenia 2017/1129 oraz w art. 1 ust. 4 lit. h–i oraz ust. 5 lit. g–h rozporządzenia 2017/1129. Celem ww. regulacji jest m.in. zapewnienie przejrzystej ścieżki postępowania w sytuacji, gdy po udostępnieniu dokumentu pojawia się potrzeba jego aktualizacji lub uzupełnienia.

Zmiana w art. 40 ust. 4 ustawy o ofercie publicznej ma na celu określenie treści memorandum informacyjnego sporządzanego przez podmioty prowadzące działalność pożytku publicznego, o których mowa w art. 3 ust. 2 i 3 ustawy z dnia 24 kwietnia 2003 r. o działalności pożytku publicznego i o wolontariacie (Dz. U. z 2025 r. poz. 1338, z późn. zm.), w związku z przewidzianym projektem uchyleniem podstawy prawnej do wydania przez ministra właściwego do spraw instytucji finansowych rozporządzenia na podstawie art. 55 pkt 1 ustawy o ofercie publicznej. W projekcie przyjęto, że również w tym przypadku memorandum informacyjne powinno zawierać informacje przyjęte dla memorandum sporządzanego poniżej progu prospektowego.

Zmiana w art. 40b ust. 1 ustawy o ofercie publicznej wynika z potrzeby dostosowania zawartego w tym przepisie odwołania do zmian przewidzianych projektem ustawy, np. uchyleniem art. 37a i art. 38a. Ma ona również na celu uregulowanie kwestii odpowiedzialności za treść informacji zawartych w dokumentach, o których mowa w art. 1 ust. 4 lit. da pkt iii oraz lit. db pkt iii oraz ust. 5 lit. ba pkt iii rozporządzenia 2017/1129, co jest istotne m.in. dla ustalenia osób odpowiedzialnych z art. 98 i art. 100 ustawy o ofercie. Regulacja ta jest spójna z regulacją odnoszącą się do kwestii odpowiedzialności za treść dokumentów, o których mowa w art. 38 i art. 39 ust. 1 ustawy o ofercie publicznej.

Zmiana **art. 55 pkt 1** ustawy o ofercie publicznej ma na celu wskazanie, że rozporządzenie w sprawie szczegółowych warunków, jakim powinno odpowiadać memorandum informacyjne, powinno zostać wydane z uwzględnieniem brzmienia art. 3 ust. 2d rozporządzenia 2017/1129. Rozporządzenie 2024/2809 przewiduje, że poniżej głównego progu ofertowego (w projekcie przyjęto 12 000 000 euro) państwa członkowskie są uprawnione do nałożenia na emitenta wymogu, by publikował dokument zawierający informacje, o których mowa w art. 7 rozporządzenia 2017/1129 (podsumowanie prospektu), lub dokument zawierający wymogi informacyjne określone na szczeblu krajowym, pod warunkiem że zakres i poziom takich informacji są równoważne lub niższe od określonych w art. 7 rozporządzenia 2017/1129. Z uwagi na pojawiające się w ostatnim czasie wątpliwości interpretacyjne, jakie mają miejsce w

razie oparcia treści nowego dokumentu ofertowego dla ofert publicznych papierów wartościowych poniżej progu prospektowego bezpośrednio na treści podsumowania prospektu proponuje się, aby dokument, który ma być sporządzony dla takich ofert był dokumentem krajowym, którego treść zostanie uregulowana w rozporządzeniu Ministra Finansów wydanym na podstawie upoważnienia ustawowego zawartego w ustawie o ofercie.

Należy wskazać, iż podsumowanie prospektu, o którym mowa w art. 7 rozporządzenia 2017/1129, nie jest samodzielnym dokumentem ofertowym, lecz integralną częścią prospektu. Dane zawarte w podsumowaniu opierają się na danych zawartych w prospekcie. Z kolei zakres danych wymaganych w prospekcie i podsumowaniu prospektu wynika nie tylko z przepisów samego rozporządzenia 2017/1129, lecz także z przepisów rozporządzeń wykonawczych, do których nie ma odesłania przy nowym dokumencie ofertowym. W szczególności dotyczy to kwestii kluczowych informacji finansowych dotyczących emitenta, które powinny się znaleźć w sekcji, o której mowa w art. 7 ust. 4 lit. b rozporządzenia 2017/1129. Ponadto, ze względu na specyfikę podsumowania prospektu, również art. 7 ust. 4–10 rozporządzenia 2017/1129 wielokrotnie odwołuje się do samego prospektu, w tym chociażby w zakresie treści wymaganych oświadczeń, czy ostrzeżeń, wskazania organu, który zatwierdzał prospekt, czy daty jego zatwierdzenia. W związku z powyższym oparcie treści nowego dokumentu ofertowego wprost na art. 7 ust. 3–10 i 12 rozporządzenia 2017/1129 może doprowadzić do powstania istotnych wątpliwości interpretacyjnych co do tego, jakie informacje, w tym przede wszystkim, jakie informacje finansowe, powinny być zamieszczone w nowym dokumencie ofertowym, a także, czy i w jakim zakresie dla ustalenia zakresu ww. informacji będzie należało sięgać do innych przepisów rozporządzenia 2017/1129 i jego aktów wykonawczych. Jednocześnie zakłada się, że określone na poziomie krajowym wymogi zarówno co do formy, jak i zakresu informacji będą co do zasady odpowiadać art. 7 ust. 3–10 i 12 rozporządzenia 2017/1129 i odpowiednich regulacji rozporządzeń wykonawczych, z odpowiednią ich modyfikacją tak, aby uwzględniały one samodzielny charakter ww. dokumentu ofertowego.

Zmiany w art. 56 w ust. 1 w pkt 2 ustawy o ofercie publicznej wynikają z przewidzianej projektem rezygnacji z wyodrębniania w ramach rynku regulowanego rynku oficjalnych notowań, co zostało szerzej opisane w zmianach w art. 16 ust. 1, 1a i 2, art. 17 ust. 1 pkt 1 i 2 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi.

Zmiany w art. 56a, art. 56b ust. 1, art. 56c ustawy o ofercie publicznej, polegające na zastąpieniu spójnika „albo” spójnikiem „lub”, mają na celu dostosowanie ww. przepisów do art. 20 ust. 2 i 3 dyrektywy Transparency. Uwzględniają one również zasadę, iż sposób ustalenia

języka właściwego dla sporządzania informacji, o których mowa w rozporządzeniu 596/2014 powinien być analogiczny do sposobu ustalania języka właściwego dla sporządzania informacji, o których mowa w art. 56 ust. 1 ustawy o ofercie publicznej. Zmiana ta jest zbieżna z intencją prawodawcy unijnego wyrażoną w motywie 24 dyrektywy Transparency, w którym wskazano, że emitent powinien posiadać w pewnych przypadkach prawo przekazywania informacji w języku przyjętym zwyczajowo w sferze finansów międzynarodowych, tj. w języku angielskim, obok języka właściwego dla państw przyjmujących (w tym języka polskiego). Zmiana ww. przepisów będzie oznaczać formalne umożliwienie emitentom publikacji informacji regulowanych jednocześnie w więcej niż jednej wersji językowej.

Zmiany w art. 58 ust. 1, 1c i 2 ustawy o ofercie publicznej zakładają rezygnację z odwołania w tych przepisach do uchylanego projektem w art. 70 ust. 3.

Zmiany w art. 60 ust. 2 ustawy o ofercie publicznej wynikają z przewidzianej projektem rezygnacji z wyodrębniania w ramach rynku regulowanego rynku oficjalnych notowań, co zostało szerzej opisane w zmianach w art. 16 ust. 1, 1a i 2, art. 17 ust. 1 pkt 1 i 2 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi. Zauważenia przy tym wymaga, że przepisy wydanego na podstawie art. 60 ust. 2 pkt 1 rozporządzenia określające rodzaj, zakres i formę informacji bieżących i okresowych przekazywanych przez emitentów papierów wartościowych stanowią implementację do prawa krajowego przepisów dyrektywy 2004/109/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 15 grudnia 2004 r. w sprawie harmonizacji wymogów dotyczących przejrzystości informacji o emitentach, których papiery wartościowe dopuszczane są do obrotu na rynku regulowanym oraz zmieniająca dyrektywę 2001/34/WE (Dz. Urz. UE L 390 z 31.12.2004, s. 38, z późn. zm.), dalej dyrektywa „Transparency". Zgodnie z tym co wskazuje sam tytuł tej dyrektywy, ma ona zastosowanie do emitentów, których papiery wartościowe są dopuszczone do obrotu na rynku regulowanym, a nie jak zostało to wdrożone w prawie krajowym wyłącznie do emitentów, których papiery wartościowe zostały dopuszczone do obrotu na rynku oficjalnych notowań giełdowych. Mając to na uwadze, zmiana art. 60 ust. 2 polega na rozszerzeniu zakresu jego zastosowania na cały rynek regulowany.

Uchylenie art. 61 ustawy o ofercie publicznej jest konsekwencją zmian w art. 60 ust. 2. W związku z objęciem obowiązków informacyjnych wszystkich emitentów papierów wartościowych dopuszczonych do obrotu na rynku regulowanym obowiązkami informacyjnymi wynikającymi z rozporządzenia wydanego na podstawie art. 60 ust. 2 ustawy o ofercie publicznej nie ma potrzeby aby regulamin rynku regulowanego określał rodzaj, zakres i formę informacji bieżących i okresowych przekazywanych przez emitentów papierów

wartościowych dopuszczonych do obrotu wyłącznie na rynku regulowanym niebędącym rynkiem oficjalnych notowań.

Zmiana w art. 62 ust. 4 ustawy o ofercie publicznej jest konsekwencją uchylenia art. 61. Skoro regulamin rynku regulowanego nie będzie już określał, w przypadku emitentów z siedzibą w państwie niebędącym państwem członkowskim, dla których Polska jest państwem macierzystym, warunków uznawania za równoważne informacji wymaganych przepisami prawa państwa siedziby do informacji bieżących i okresowych nie ma potrzeby aby art. 62 ust. 4 zwierał odwołanie do tego regulaminu.

Zmiany w art. 62a ust. 1 i 2 ustawy o ofercie publicznej mają dwojaki charakter. W ust. 1 i 2 tego przepisu zakładają korektę odwołania do akapitu drugiego w celu dostosowania tych przepisów do nowego brzmienia art. 17 ust. 4 rozporządzenia 596/2014. Treść akapitu 3, do której odwołuje się art. 62a ust. 1 i 2 ustawy o ofercie publicznej, stanowi w nowym brzmieniu rozporządzenia 596/2014 akapit drugi. Ponadto, w ust. 1 przewidziano skorzystanie z opcji narodowej przewidzianej w art. 17 ust. 4 rozporządzenia 596/2014. Zgodnie z tym przepisem państwa członkowskie mogą przewidzieć, że zapis wyjaśnienia, o którym mowa w art. 17 ust. 4 rozporządzenia 596/2014, przekazuje się dopiero na żądanie właściwego organu. Zaproponowana zmiana ma na celu zwolnienie emitentów z rynku regulowanego z obowiązku każdorazowego przekazywania do KNF wyjaśnień w sprawie opóźnienia informacji poufnych (zwolnienie dla emitentów ASO jest przewidziane w art. 17 ust. 4, akapit 4 rozporządzenia 596/2014). Od 5 czerwca 2026 r. liczba zawiadomień przekazywanych do KNF na podstawie art. 17 ust. 4 rozporządzenia 596/2014 zmniejszy się, gdyż zniesiony zostanie obowiązek niezwłocznego publikowania przez emitentów informacji poufnych dotyczących etapów pośrednich procesów rozciągniętych w czasie i tego rodzaju informacje poufne zostaną wyłączone z wymogów dot. opóźniania ujawnienia informacji poufnej. W związku z tym wystarczające będzie, jeżeli emitenci będą przekazywali wyjaśnienia w zakresie opóźniania tylko na żądanie KNF.

Zmiana art. 68a ustawy o ofercie publicznej jest zmianą wynikającą z przewidzianego projektem uchylenia art. 61. Istotnym również jest, że art. 61 już obecnie nie stanowił podstawy do określania przepisów wykonawczych, do których odwołuje się art. 68a.

Zmiana w art. 68b w ust. 1 zdania pierwszego ustawy o ofercie publicznej wynika z potrzeby uwzględnienia w zmienianym przepisie również odwołania do dodanego ust. 1a w art. 17 rozporządzenia 596/2014, który zobowiązuje emitenta do zapewnienia poufności informacji

spełniających kryteria informacji poufnej do czasu ujawnienia tych informacji w trybie przekazania ich do wiadomości publicznej. Obowiązek ten powinien również podlegać nadzorowi spółki prowadzącej rynek regulowany, która organizuje alternatywny system obrotu.

Zmiana w art. 69 ust. 2 ustawy o ofercie publicznej wynika z rezygnacji z wydzielania w ramach rynku regulowanego rynku oficjalnych notowań oraz zakłada usunięcie tzw. małych progów na rzecz jednego dla wszystkich rynków, tj. konieczności zawiadamiania o zmianie dotychczas posiadanego udziału ponad 30% ogólnej liczby głosów w spółce publicznej o co najmniej 5% ogólnej liczby głosów. Tzw. „małe progi" nie wynikają z przepisów unijnych. Analiza aktualnie funkcjonującego rozwiązania prowadzi do wniosku, że obowiązki określone w art. 69 ust. 2 ustawy o ofercie publicznej są dla znacznych akcjonariuszy spółek publicznych nadmiarowe. Ponadto nie ma powodu, dla którego obowiązek dokonania notyfikacji o tzw. „małych progach" powinien różnić się w zależności od rynku, na którym notowane są poszczególne akcje spółek publicznych. Proponowane rozwiązanie zachowa przejrzystość informacji o emitencie i stanie posiadania znacznych akcjonariuszy, umożliwiając inwestorom nabywanie lub zbywanie akcji z pełną świadomością zmian w strukturze głosów oraz zapewniając skuteczność kontroli emitentów akcji oraz ogólną przejrzystość istotnych przepływów kapitału (zgodnie z motywem 18 dyrektywy Transparency). Z drugiej strony rozwiązanie to zdejmie ze znacznych akcjonariuszy nadmierne obciążenie w postaci obowiązku powiadamiania w określonych okolicznościach o nawet niewielkich zmianach swojego zaangażowania w spółkę. Projektowane rozwiązanie powinno wpłynąć na uproszczenie zasad przekazywania notyfikacji o transakcjach na znacznych pakietach akcji.

Uchylenie w art. 70 pkt 3 w ustawie o ofercie publicznej służy zniesieniu obowiązku publikacji wykazu akcjonariuszy posiadających co najmniej 5% liczby głosów na walnym zgromadzeniu akcjonariuszy. Zgodnie z art. 70 pkt 3 ustawy o ofercie publicznej spółka jest zobowiązana do przekazania do wiadomości publicznej wykazu akcjonariuszy posiadających co najmniej 5% liczby głosów na walnym zgromadzeniu akcjonariuszy. Realizacja postulatu nie wpłynie znacząco na zmniejszenie transparentności rynku, gdyż walory wykazu akcjonariuszy posiadających co najmniej 5% liczby głosów na tym zgromadzeniu, jako źródła informacji, są dla uczestników rynku (w tym przede wszystkim inwestorów) ograniczone. Informacje o znaczących akcjonariuszach ujawniane są bowiem przez emitentów w raportach okresowych oraz w ramach obowiązku publikacji zawiadomień o przekroczeniu przez akcjonariuszy określonych progów (art. 70 pkt 1 ustawy o ofercie publicznej). Uchylany przepis należy uznać za nadmiarowy z uwagi na to, że stanowi on krajowe rozwiązanie

legislacyjne, które ze względu na rozwój rynku kapitałowego stało się zbędne dla zapewnienia sprawnego funkcjonowania tego rynku.

Zmiana art. 77e ma charakter porządkujący i polega na aktualizacji odesłania do art. 87, w związku z przeniesieniem treści dotychczasowego art. 87 ust. 1 pkt 5 do art. 87 ust. 1b, bez zmiany zakresu normatywnego przepisu. Analogiczne zmiany zostały wprowadzone w art. 79 ust. 2 pkt 1, art. 79c ust. 2, art. 82 ust. 1, art. 83 ust. 3, art. 83a ust. 1, art. 89 ust. 2a, art. 90 ust. 2 oraz art. 97 ust. 3.

Zmiany proponowane w **art. 79 ust. 2 pkt 1, art. 79c ust. 2, art. 82 ust. 1, art. 83 ust. 3, art. 83a ust. 1, art. 89 ust. 2a oraz art. 90 ust. 2** ustawy o ofercie publicznej mają charakter wynikowy i pozostają w związku z projektowanym dodaniem ust. 1b w art. 87 tej ustawy, który zawiera definicję porozumienia, o którym mowa w art. 87 ust. 1. W związku z wyodrębnieniem regulacji dotyczącej porozumienia do art. 87 ust. 1b konieczne jest odpowiednie dostosowanie odesłań zawartych w przepisach regulujących obowiązki związane z wezwaniami, przymusowym wykupem, żądaniem wykupu oraz odkupu akcji. Projektowane zmiany zastępują dotychczasowe odesłania do art. 87 ust. 1 pkt 5 odesłaniem do art. 87 ust. 1b, bez zmiany zakresu podmiotowego i przedmiotowego regulacji, do których odnoszą się te przepisy. Zmiana ma na celu zachowanie spójności i jednoznaczności przepisów ustawy o ofercie publicznej w związku ze zmianą systematyki art. 87 oraz zapewnienie prawidłowego stosowania przepisów odwołujących się do pojęcia porozumienia.

Zasadniczym celem zmiany **art. 87** jest zwiększenie jego czytelności. Projektowane przepisy mają na celu eliminację zwiększonego ryzyka błędnej identyfikacji momentu aktualizującego obowiązki przewidziane w rozdziale 4 ustawy. Jednym ze środków służących do osiągnięcia zasadniczego celu nowelizacji w postaci uproszczenia przepisów i ułatwienia ich wykładni jest wprowadzenie definicji legalnej porozumienia. Jednocześnie zmiany zostały opracowane w taki sposób, aby harmonijnie pozwolić utrzymać dotychczasowy porządek wypracowany na gruncie tych przepisów, jednocześnie oferując istotne uproszczenia dla uczestników rynku oraz wzmocnienie transparentności struktur własnościowych spółek publicznych. Projektowane rozwiązania przysłużą się eliminacji zidentyfikowanych dysfunkcji obowiązujących przepisów oraz wątpliwości dotyczących ich prawidłowej wykładni. Przepisy zwiększają przewidywalność prawa poprzez usunięcie nieostrych przesłanek, wprowadzenie przejrzystej struktury przepisów oraz definicji legalnej porozumienia.

Zidentyfikowany problem regulacyjny wynika z obecnej konstrukcji **art. 87 ust. 1 pkt 5** ustawy. Wątpliwości uczestników rynku budził moment uruchomienia obowiązków z rozdziału 4. W związku z czym wprowadzono strukturę, zgodnie z którą przepis art. 87 ust. 1 pkt 5 odsyła do nowo wprowadzonego ust. 1b, który zawiera definicję legalną porozumienia. Zmiany syntaktyczne ułatwiają wykładnię przepisów ponieważ art. 87 ust. 1b definiuje, czym jest porozumienie, a art. 87 ust. 1 pkt 5 określa skutki prawne istnienia takiego porozumienia w kontekście obowiązków z rozdziału 4. W efekcie zmiana ma charakter obiektywizujący i precyzujący przesłanki aktualizacji obowiązków wynikających z rozdziału 4 ustawy, ograniczając tym samym sytuacje skrajne w postaci nieumyślnych naruszeń (błędna identyfikacja momentu powstania obowiązku) oraz nadmiernej ostrożności (realizacja obowiązku pomimo braku istnienia porozumienia).

Wyodrębnienie definicji porozumienia wymusza także dokonania zmiany **art. 87 ust. 1 pkt 6** ustawy. Zmiana ma charakter techniczny i dostosowawczy, zapewniający realizację zasad prawidłowej legislacji.

Projektowany przepis **art. 87 ust. 1b** wprowadza definicję porozumienia. Ustawa do tej pory nie definiowała porozumienia, a przesłanki działania w porozumieniu wywodzone były z art. 87 ust. 1 pkt 5 i 6. Definicja legalna porozumienia nawiązuje do definicji porozumienia z dyrektywy 2004/25/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 21 kwietnia 2004 r., uwzględniając równocześnie specyfikę polskiego rynku kapitałowego oraz zapewniając realizację celu dyrektywy. Celem projektowanego przepisu jest uproszczenie struktury przepisów oddziału 4 oraz zapewnienie jednoznaczności pojęcia porozumienia. Wyodrębnienie definicji porozumienia do innej jednostki redakcyjnej tekstu prawnego upraszcza syntaktykę art. 87, ułatwiając uczestnikom rynku rekonstrukcję jednoznacznych norm prawnych.

Zmiany dotyczące **ust. 1a i 4 w art. 87** mają charakter dostosowawczy do wyodrębnienia definicji porozumienia do nowego ustępu.

Uchylenie art. 93b ustawy o ofercie publicznej ma charakter porządkowy. Zgodnie z obowiązującymi przepisami KNF nie zatwierdza memorandum informacyjnego. Proponowane zmiany również nie przewidują takiego obowiązku. Zatem uchylany przepis, który określa wysokość opłaty za zatwierdzenie memorandum informacyjnego, nie znajduje oraz nie znajdzie zastosowania w praktyce.

Zmiany w art. 96 ustawy o ofercie publicznej są, co do zasady, zmianami wynikającymi z przewidzianego projektem uchylenia art. 70 pkt 3 (zmiana ust. 1 pkt 1), art. 37a ust. 4 i art. 37b

ust. 3a (uchylenie ust. 1 pkt 1a), uchylenia art. 37a i art. 38a (zmiana ust. 1 pkt 2) oraz dodanie w art. 39 ust. 1 pkt 4 (zmiana ust. 1 pkt 3).

Zmiana w art. 96 ust. 1h ustawy o ofercie publicznej zakłada usunięcie z przepisów określających sposób miarkowania kary naruszeń przewidzianych rozporządzeniem 596/2014 (art. 96 ust. 1i–1l) z uwagi na fakt, że rozporządzenie 596/2014 zawiera w art. 31 ust. 1 własny katalog przesłanek markowania kar nakładanych przez organ nadzoru. W konsekwencji tego w art. **96 dodaje się ust. 1la**, który stanowi, że przy wymierzaniu kary za naruszenia, o których mowa w ust. 1i–1l, KNF bierze w szczególności pod uwagę okoliczności określone w art. 31 ust. 1 rozporządzenia 596/2014. Zmiany te pozwolą na uproszczenie stosowania rozporządzenia 596/2014.

Zmiany w art. 96 ust. 1i, 1ia, 1j i 1ja ustawy o ofercie publicznej mają na celu dostosowanie zasad ustalania wysokości sankcji pieniężnych do przepisów z art. 30 ust. 2 lit. j pkt iii rozporządzenia 596/2014 w brzmieniu nadanym rozporządzeniem 2024/2809. Jak zauważono w recitalu 80 preambuły rozporządzenia 2024/2809 ryzyko nieumyślnego naruszenia wymogów dotyczących ujawniania informacji wynikających z rozporządzenia 596/2014 i związane z nim sankcje administracyjne są ważnym czynnikiem zniechęcającym spółki do ubiegania się o dopuszczenie do obrotu. Aby uniknąć nadmiernego obciążenia spółek, w szczególności MŚP, w tym mikroprzedsiębiorstw, ostateczna kwota sankcji za naruszenia popełnione przez osoby prawne w związku z wymogami dotyczącymi ujawniania informacji powinna być proporcjonalna do wielkości spółki. Aby zapewnić proporcjonalność, kwoty takich sankcji należy, co do zasady, ustalać na podstawie całkowitego rocznego obrotu spółki. Niemniej w przypadku gdy przy zastosowaniu maksymalnej kwoty opartej na całkowitym rocznym obrocie ostateczna kwota nałożonych sankcji byłaby nieproporcjonalnie niska w świetle okoliczności określonych w art. 31 rozporządzenia 596/2014, rozporządzenie to zobowiązało państwa członkowskie, aby właściwe organy krajowe mogły zwiększyć ostateczną kwotę sankcji. W takich przypadkach zezwolono również państwom członkowskim na stosowanie w jego prawie krajowym wobec MŚP niższego maksymalnego poziomu sankcji, wyrażonego w kwotach bezwzględnych, jako sposobu zapewnienia ich proporcjonalnego traktowania. Mając na uwadze, że również w tym przypadku do nakładania przez Komisję Nadzoru Finansowego administracyjnych kar pieniężnych zastosowanie znajdzie art. 189c Kodeksu postępowania administracyjnego, w projekcie ustawy odstąpiono od dodawania przepisu przejściowego wskazującego na względniejsze stosowanie zmienionych przepisów przy nakładaniu pieniężnych kar administracyjnych.

Zaproponowana zmiana **art. 97 ust. 1h** ma na celu sprostowanie oczywistej omyłki pisarskiej.

Zmiana w art. 98 ust. 2 ustawy o ofercie publicznej jest zmianą porządkową i wynika z uchylenia rozporządzeniem 2024/2809 art. 15 w rozporządzeniu 2017/1129. Uchylany przepis regulował kwestie związane ze sporządzeniem prospektu na rzecz rozwoju, który był dedykowanym prospektem dla MŚP i kilku innych kategorii podmiotów, w tym spółek o kapitalizacji rynkowej do 500 mln EUR, których papiery wartościowe już dopuszczono do obrotu na rynku rozwoju MŚP. Z uwagi na fakt, że prospekt UE na rzecz rozwoju zawierał relatywnie mniej informacji niż tradycyjny prospekt, miał on na celu zmniejszenie kosztów przygotowania prospektu dla mniejszych emitentów, przy jednoczesnym dostarczeniu inwestorom informacji istotnych dla oceny oferty i podjęcia przemyślanej decyzji inwestycyjnej. Niemniej mając na uwadze, że prospekt ten wciąż zawierał obszerny katalog informacji rozporządzenie 2024/2809 zastąpiło ten prospekt prospektem UE na rzecz emisji dla rozwoju, o którym mowa w dodanym art. 15a rozporządzenia 2017/1129. Prospekt ten zawiera jeszcze mniej informacji, dzięki czemu dokumentacja MŚP związana z dopuszczaniem do obrotu giełdowego będzie jeszcze mniej skomplikowana i uciążliwa. Zauważenia przy tym wymaga, że w dodanym art. 15a rozporządzenia 2017/1129 nie ma odrębnych uregulowań na temat podsumowania. Dla dwóch nowych prospektów uproszczonych wprowadzono nowy ust. 12a w art. 7 rozporządzenia 2017/1129, przy czym przepis ten wciąż posługuje się pojęciem podsumowania. Stąd nie ma potrzeby wskazywania w zmienianym art. 98 ust. 2 odrębności w tym zakresie.

Zmiany w art. 99 ust. 1 ustawy o ofercie publicznej mają charakter dostosowujący. **W pkt 1** uzupełniono sankcje karne o brak sporządzenia dokumentu w przypadku skorzystania z nowych wyjątków prospektowych, o których mowa w art. 1 ust. 4 lit. da pkt iii oraz lit. db pkt iii, a także art. 1 ust. 5 lit. ba pkt iii rozporządzenia 2017/1129. Ponadto zrezygnowano w pkt 1 z odwołania do art. 1 ust. 5 lit. j rozporządzenia 2017/1129 w związku z uchyleniem tego przepisu. **Uchylenie pkt 3** wynika z przewidzianego projektem ustawy uchylenia art. 37a, do którego odwoływał się ten przepis.

Zmiany w art. 100 ust. 1 wynikają z uchylenia projektem przepisów art. 37a i art. 38a, do których odwoływał się zmieniany przepis. Ponadto przepis ten uzupełniono o odwołanie do art. 39 ust. 4, który uwzględnia nowe dokumenty dodane w art. 1 ust. 4 lit. da pkt (iii), db pkt (iii) i ust. 5 lit. ba pkt (iii) rozporządzenia 2017/1129. Podobnie jeśli chodzi o zmianę w ust. 1a polegająca na uzupełnieniu odwołania do art. 39 ust. 4.

Zmiana **art. 103** ustawy o ofercie publicznej ma charakter wynikowy i jest związana z projektowanym dodaniem art. 39 ust. 4 tej ustawy oraz wynikającym z tego obowiązkiem przekazywania Komisji suplementu do dokumentów, o których mowa w tym przepisie. W związku z objęciem wskazanych dokumentów obowiązkiem przekazania do Komisji suplementu konieczne jest odpowiednie uzupełnienie katalogu naruszeń podlegających sankcji określonej w art. 103 ustawy o ofercie publicznej. Projektowana zmiana ma na celu zapewnienie spójności przepisów określających obowiązek przekazania Komisji suplementu oraz przepisów ustanawiających sankcję za niewykonanie tego obowiązku. Brak odpowiedniego uzupełnienia art. 103 prowadziłby do nieuzasadnionego zróżnicowania sytuacji podmiotów obowiązanych do przekazania Komisji suplementu do prospektu, memorandum informacyjnego oraz dokumentów, o których mowa w art. 39 ust. 4 ustawy o ofercie publicznej. Projektowana zmiana pozostaje również w związku z odpowiednią zmianą art. 104 ustawy o ofercie publicznej, w którym uwzględniono art. 39 ust. 4, i zapewnia spójność regulacji sankcyjnych odnoszących się do obowiązków określonych w tych przepisach.

Zmiana w art. 104 przewiduje uzupełnienie odwołania do art. 39 o ust. 4, co wynika z dodania rozporządzeniem 2024/2809 nowych dokumentów ofertowych, o których mowa w art. 1 ust. 4 lit. da pkt (iii), db pkt (iii) i ust. 5 lit. ba pkt (iii) rozporządzenia 2017/1129.

8. ZMIANA W USTAWIE O NADZORZE NAD RYNKIEM FINANSOWYM

W **art. 1 ust. 2 pkt 4** ustawy o nadzorze nad rynkiem finansowym aktualizuje się odesłanie do przepisów Unii Europejskiej regulujących zasady sprzedaży na aukcji uprawnień do emisji. Dotychczasowe odesłanie do rozporządzenia 1031/2010 zastępuje się odesłaniem do rozporządzenia 2023/2830, które obecnie reguluje te zagadnienia. Zmiana ma charakter dostosowawczy i ma na celu zapewnienie zgodności zakresu stosowania ustawy z aktualnym stanem prawnym Unii Europejskiej.

Zmiana w art. 1 w ust. 2 w pkt 5a ustawy o nadzorze nad rynkiem finansowym ma na celu zapewnienie stosowania rozporządzenia 2024/3005, co zostało szerzej opisane w zmianie art. 2 pkt 5c oraz art. 3 ust. 2 ustawy o nadzorze nad rynkiem kapitałowym. Mając na uwadze, że wymagania przewidziane w art. 22 rozporządzenia 1060/2009 zostały wdrożone poprzez uzupełnienie przepisu art. 1 w ust. 2 o pkt 5a ustawy o nadzorze nad rynkiem finansowym w projekcie, na zasadzie analogii, uzupełniono ten przepis o wskazanie, że nadzór nad rynkiem finansowym obejmuje także nadzór nad dostawcami ratingów ESG w zakresie przewidzianym przepisami rozporządzenia 2024/3005.

Projektowane przepisy wprowadzające **rozdziały 2e i 2f** do ustawy o nadzorze nad rynkiem finansowym mają na celu określenie krajowych ram wykonywania przez Komisję Nadzoru Finansowego zadań związanych ze stosowaniem przepisów Unii Europejskiej dotyczących agencji ratingowych oraz dostawców ratingów z zakresu ochrony środowiska, polityki społecznej i ładu korporacyjnego (ESG).

Potrzeba wprowadzenia tych przepisów w ustawie wynika z charakteru nadzoru sprawowanego na podstawie rozporządzenia 1060/2009, które przewiduje wykonywanie określonych zadań przez właściwe organy krajowe oraz możliwość ich delegowania przez ESMA. Projektowane przepisy zapewniają Komisji odpowiednie instrumenty umożliwiające skuteczne wykonywanie powierzonych jej zadań, w tym przeprowadzanie kontroli działalności podmiotów obowiązanych do przestrzegania rozporządzenia, pozyskiwanie informacji i dokumentów oraz współpracę z ESMA. Projektowane przepisy służą tym samym zapewnieniu skutecznego wykonywania nadzoru nad działalnością agencji ratingowych oraz dostawców ratingów ESG na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej, a także zapewnieniu efektywnej współpracy pomiędzy Komisją a ESMA w zakresie przewidzianym w przepisach prawa Unii Europejskiej.

9. ZMIANA W USTAWIE O SYSTEMIE ZARZĄDZANIA EMISJAMI GAZÓW CIEPLARNIANYCH I INNYCH SUBSTANCJI

W **art. 3 ust. 2 pkt 10 lit. b** ustawy o systemie zarządzania emisjami gazów cieplarnianych i innych substancji aktualizuje się odesłanie do przepisów Unii Europejskiej regulujących sprzedaż na aukcji uprawnień do emisji gazów cieplarnianych. Odesłanie do rozporządzenia 1031/2010 zastępuje się odesłaniem do rozporządzenia 2023/2830, które zastąpiło dotychczasowy akt i obecnie reguluje te zagadnienia.

10. ZMIANA W USTAWIE O OBLIGACJACH

Zmiana brzmienia art. 31 ust. 6 pkt 3 ustawy o obligacjach dotycząca tytułu do wykreślenia hipoteki ustanowionej w celu zabezpieczenia obligacji ma na celu wypełnienie istniejącej luki prawnej, a jednocześnie usunięcie ryzyka prawnego, na które obecnie narażeni są emitenci obligacji zabezpieczonych hipoteką w przypadku, gdy doprowadzają do umorzenia obligacji w sposób inny, niż poprzez wypłatę świadczenia z tytułu ich wykupu za pośrednictwem Krajowego Depozytu. Obecnie z ww. przepisu wynika, że w przypadku obligacji zarejestrowanych w depozycie papierów wartościowych tytułem do wykreślenia hipoteki jest wyłącznie oświadczenie Krajowego Depozytu stwierdzające, że za pośrednictwem Krajowego Depozytu emitent dokonał wykupu obligacji. Niemniej Krajowy Depozyt nie zawsze jest w

stanie wydać oświadczenie tej treści, gdyż zdarzają się wykupy obligacji zarejestrowanych w depozycie, które są realizowane przez emitentów bez pośrednictwa depozytu, a także przypadki wcześniejszego umorzenia obligacji.

Zmiana w art. 34 ust. 2 ustawy o obligacjach przewiduje nałożenie obowiązku sporządzenia propozycji nabycia przy każdej ofercie publicznej obligacji, w której nie jest wymagany prospekt. Pozwoli to na ujednolicenie wymogów odnoszących się do ofert bezprospektowych obligacji, a także zrekompensuje zmniejszenie wymagań treściowych nowego dokumentu ofertowego, w porównaniu do wymogów aktualnego memorandum informacyjnego. Aktualnie nie sporządza się propozycji nabycia przy ofertach prospektowych oraz ofertach bezprospektowych prowadzonych na podstawie memorandum informacyjnego. Obowiązek sporządzenia propozycji nabycia aktualizuje się natomiast w przypadku ofert bezprospektowych, w związku z którymi nie ma obowiązku sporządzenia dokumentu ofertowego, a także w przypadku ofert bezprospektowych prowadzonych na podstawie dokumentu informacyjnego z art. 37a ustawy o ofercie publicznej oraz arkusza kluczowych informacji inwestycyjnych, o którym mowa w art. 23 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). Co istotne, „nowe" memorandum informacyjne będzie zawierało znacznie mniej informacji niż ma to miejsce aktualnie. Zakres ten będzie podobny lub mniejszy niż wynikający z arkusza kluczowych informacji dla inwestora sporządzanego na podstawie art. 23 rozporządzenia 2020/1503, które nie zwalnia z obowiązku sporządzenia propozycji nabycia. Tym samym racjonalnym jest, aby również przy ofertach publicznych prowadzonych na podstawie memorandum informacyjnego istniał obowiązek sporządzenia propozycji nabycia. Propozycja nabycia, z uwagi na zakres informacji, jakie należy w niej udostępnić, w szerszym zakresie będzie pozwalała na ocenę sytuacji finansowej emitenta.

Zmiana art. 35 ust. 3 ustawy o obligacjach zmierza ku temu, aby 15 miesięczny okres ważności sprawozdania finansowego dla potrzeb oferty obligacji dokonywanej na podstawie propozycji nabycia był ustalany w odniesieniu do daty rozpoczęcia oferty, a nie jak jest obecnie – daty udostępnienia propozycji nabycia. Wprowadzenie tej zasady przybliży standardy ofert prywatnych i publicznych o mniejszej skali do standardów prospektowych, co pozwoli na lepsze planowanie harmonogramów emisji przez domy maklerskie i emitentów.

W świetle art. 35 ust. 3 ustawy o obligacjach, emitent prowadzący działalność dłużej niż rok jest obowiązany udostępnić w propozycji nabycia sprawozdanie finansowe sporządzone na dzień bilansowy przypadający niewcześniej niż 15 miesięcy przed datą udostępnienia propozycji nabycia wraz z opinią biegłego rewidenta. Emitent korzystający z możliwości połączenia sprawozdania finansowego za okres od rozpoczęcia działalności do końca przyjętego roku obrotowego ze sprawozdaniem finansowym za rok następny, zgodnie z art. 3 ust. 1 pkt 9 ustawy o rachunkowości, udostępnia pierwsze sprawozdanie finansowe wraz ze sprawozdaniem z badania. W związku z powyższą regulacją, w obecnym stanie prawnym, w przypadku ofert trwających na przełomie kwartałów może dojść do sytuacji, w której inwestorzy w ramach tej samej oferty otrzymują propozycje nabycia oparte na różnych dokumentach finansowych. Zasada 15 miesięcy w połączeniu z cyklem badania sprawozdań finansowych w Polsce – gdzie szczyt prac biegłych rewidentów przypada na marzec i kwiecień – tworzy tzw. martwe okresy. Postulowana zmiana ma na celu wyeliminowanie takiego ryzyka i związanej z nim luki emisyjnej.

W przypadku ofert obligacji dokonywanych na podstawie propozycji nabycia istotna w świetle powyższego przepisu jest data udostępnienia propozycji nabycia. Ta zaś w okresie trwania subskrypcji jest z reguły różna dla poszczególnych inwestorów. W konsekwencji inwestorzy w ramach tej samej oferty mogą otrzymywać propozycje nabycia obligacji oparte na różnych dokumentach finansowych. Obowiązek aktualizacji propozycji nabycia w trakcie trwania oferty generuje dodatkowe koszty prawne, operacyjne i dystrybucyjne. Zmiana cezury na „dzień rozpoczęcia oferty" zamiast „udostępnienia propozycji nabycia" zagwarantuje, że wszyscy inwestorzy biorący udział w danym procesie emisyjnym będą podejmować decyzje inwestycyjne w oparciu o ten sam zestaw danych finansowych. Proponowana zmiana pozwoli na płynne dokończenie procesów rozpoczętych w I kwartale roku, bez konieczności ich sztucznego wstrzymywania. Zapobiegnie to paraliżowi emisyjnemu w okresie, gdy nowe dane finansowe są jeszcze w procesie weryfikacji przez audytorów. Postulowana zmiana nie wpłynie negatywnie na bezpieczeństwo obrotu, ponieważ inwestor nadal będzie otrzymywać najświeższe zatwierdzone i zbadane dane finansowe dostępne w momencie startu oferty. Eliminuje natomiast zbędny formalizm polegający na konieczności przerywania ofert w toku.

11. PRZEPISY PRZEJŚCIOWE I KOŃCOWE

Art. 11 projektu ustawy reguluje kwestie związane z przysługującym KNF na mocy art. 24 ust. 3 prawem zgłoszenia sprzeciwu wobec planowanego bezpośredniego lub pośredniego nabycia akcji spółki prowadzącej rynek regulowany. Zmiana art. 24 ust. 1 pkt 2 ustawy o obrocie

instrumentami finansowymi zakłada zniesienie progów 5% i 15% w odniesieniu do konieczności zawiadomienia KNF przy nabywaniu znacznych pakietów akcji spółki prowadzącej rynek regulowany. W przepisie przejściowym przyjęto, że skoro zawiadomienie o przekroczeniu progu 5% albo 15% trafiło do KNF i przed dniem wejścia w życie ustawy nie upłynął 3 miesięczny termin na zgłoszenie przez KNF sprzeciwu to zawiadomienie powinno zostać rozpatrzone na dotychczasowych zasadach, tj. organ nadzoru powinien mieć prawo do zgłoszenia sprzeciwu wobec planowanego bezpośredniego lub pośredniego nabycia akcji spółki prowadzącej rynek regulowany.

Art. 12 projektu ustawy reguluje kwestie związane z oceną przez KNF powiadomienia o nabyciu znacznych pakietów akcji CCP, w związku z przewidzianym projektem uchyleniem w art. 47a ust. 3 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi. W przepisie przejściowym przyjęto, że skoro zawiadomienie takie trafiło do organu nadzoru i przed dniem wejścia w życie ustawy nie zostało ocenione to ocena ta powinna zostać dokonana zgodnie z dotychczasowymi zasadami, tj. powinna uwzględniać złożone w związku z postępowaniem zobowiązania dotyczące CCP lub ostrożnego i stabilnego nim zarządzania.

Art. 13 projektu ustawy odnosi się do materiałów analitycznych wytworzonych w ramach usług badawczych w związku z dodawanymi projektem w art. 83c ust. 4a–4e ustawy o obrocie instrumentami finansowymi dodatkowymi wymogami w zakresie ich wytwarzania. Mając na uwadze potrzebę bieżącego dostępu do tych materiałów w projekcie ustawy przyjęto, że wskazane przepisy znajdą zastosowanie do materiałów analitycznych wytworzonych od dnia wejścia w życie ustawy. Natomiast materiały analityczne wytworzone przed dniem wejścia w życie ustawy będą mogły być dystrybułowane na dotychczasowych zasadach.

Art. 14 ust. 1 projektu ustawy przewiduje, że do ofert publicznych papierów wartościowych rozpoczętych i niezakończonych przed dniem wejścia w życie niniejszej ustawy stosuje się przepisy dotychczasowe. Projekt ustawy wprowadza liczne zmiany w zasadach przeprowadzania ofert publicznych, w tym dokumentów ofertowych udostępnianych w związku z tą ofertą. Przykładowo z dniem wejścia w życie ustawy zostanie uchylony art. 37a ustawy o ofercie publicznej, który nakłada obowiązek udostępniania do publicznej wiadomości dla ofert publicznych, w wyniku których zakładane wpływy brutto emitenta lub oferującego stanowią niemniej niż 100 000 euro i mniej niż 1 000 000 euro, dokumentu zawierającego informacje o tej ofercie. W zamian tacy emitenci lub oferujący, zgodnie ze zmienionym art. 37b ust. 1 ustawy o ofercie publicznej zobowiązani zostaną do udostępniania memorandum informacyjnego. W celu niezaburzania trwających ofert publicznych w projekcie przyjęto, że

taka oferta będzie mogła zostać przeprowadzona na dotychczasowych zasadach. W przedstawionym przykładzie emitent lub oferujący będzie mógł kontynuować przeprowadzaną ofertę w oparciu o dokument zawierający informacje o tej ofercie, bez konieczności sporządzania memorandum informacyjnego.

Art. 14 ust. 2 projektu ustawy przewiduje, że do postępowań w sprawie zatwierdzenia prospektu wszczętych i niezakończonych przed dniem wejścia w życie niniejszej ustawy stosuje się przepisy art. 27 ust. 1a, ust. 2 pkt 1 i 2a ustawy o ofercie publicznej w brzmieniu dotychczasowym. Zmiany przewidziane we wskazanych przepisach, co prawda łagodzą wymagania związane z procesem zatwierdzania prospektu, np. pierwsza wersja przełożonego do zatwierdzenia prospektu nie będzie musiała zawierać oświadczeń osób odpowiedzialnych za informacje zawarte w prospekcie, niemniej dla zachowania ciągłości tego procesu zasadne jest aby był on procedowany na dotychczasowych zasadach.

Art. 15 projektu ustawy reguluje kwestie przejściowe związane z usunięciem tzw. małych progów na rzecz jednego dla wszystkich rynków, co zostało opisane w zmianie art. 69 ust. 2 ustawy o ofercie publicznej. Zawiadomienia Komisji oraz spółki publicznej o przekroczeniu takich progów dokonuje się, niepóźniej niż w terminie 4 dni roboczych od dnia, w którym podmiot przekraczający próg dowiedział się o zmianie udziału w ogólnej liczbie głosów lub przy zachowaniu należytej staranności mógł się o niej dowiedzieć, a w przypadku zmiany wynikającej z nabycia lub zbycia akcji spółki publicznej w transakcji zawartej na rynku regulowanym lub w alternatywnym systemie obrotu – niepóźniej niż w terminie 6 dni sesyjnych od dnia zawarcia transakcji. Przyjmując, że podmiot osiągnął lub przekroczył próg wymagający zawiadomienia przed dniem wejścia w życie projektowanej ustawy zasadnym jest, aby dokonał powiadomienia na dotychczasowych zasadach, tak aby informacje o przekroczeniach małego progu przed dniem wejścia w życie projektowanej ustawy były kompletne. Zauważenia jednocześnie wymaga, że co prawda art. 69 ust. 1 w części wspólnej odnosi się do spółki, niemniej jak wynika chociażby z pkt 1 tego przepisu, dotyczy on wyłącznie spółki publicznej. Mając na uwadze, że art. 15 jest oddzielną jednostką redakcyjną, w przepisie tym, zgodnie z zakresem podmiotowym art. 69 ust. 1 posłużono się pojęciem spółki publicznej.

Art. 16 i **art. 17** projektu ustawy regulują kwestie przejściowe związane z emisją obligacji w trybie oferty publicznej. Zmiana w art. 34 ust. 2 ustawy o obligacjach przewiduje nałożenie obowiązku sporządzenia propozycji nabycia przy każdej ofercie publicznej obligacji, w której nie jest wymagane sporządzenie prospektu, podczas gdy obecnie wyjątek od tego obowiązku obejmuje również sytuację, w której nie jest wymagane memorandum informacyjne. W celu

nieprzerywania trwających emisji obligacji w przepisie **art. 16** przyjęto, że do emisji obligacji zgodnie z art. 33 pkt 1 ustawy o obligacjach rozpoczętych i niezakończonych przed dniem wejścia w życie projektowanej ustawy stosuje się przepis art. 34 ust. 2 ustawy o obligacjach w brzmieniu dotychczasowym, tj. w przypadku publicznej emisji obligacji, która w dniu wejścia w życie projektowanej ustawy jest w toku, w związku z którą udostępnia się memorandum informacyjne, emitent nie będzie zobowiązany do sporządzenia dodatkowo propozycji nabycia oraz jej udostępniania.

Z kolei **art. 17** dotyczy sposobu zawiadomienia o niedojściu do skutku emisji obligacji rozpoczętej przed dniem wejścia w życie ustawy, w przypadku której memorandum informacyjne zostało udostępnione zgodnie z dotychczasowym brzmieniem art. 37b ust. 1 ustawy o obligacjach. W celu zapewnienia możliwości zakończenia takiej emisji na zasadach właściwych dla regulacji, na podstawie których została rozpoczęta, przyjęto, że o niedojściu emisji do skutku emitent zawiadamia w sposób określony w art. 45 ust. 3 ustawy o obligacjach.

Art. 18 projektu ustawy przewiduje utrzymanie w mocy przepisów wykonawczych wydanych na podstawie art. 17 ust. 1 pkt 1 i 3 oraz art. 94 ust. 1 pkt 1 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi do dnia wejścia w życie nowych przepisów wykonawczych wydanych na podstawie zmienianego projektem ustawy odpowiednio art. 17 ust. 1 pkt 1 i 3 oraz art. 94 ust. 1 pkt 1 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi jednak niedłużej niż przez okres 12 miesięcy od dnia wejścia w życie projektowanej ustawy. Zmiana upoważnienia zawartego w art. 17 ust. 1 pkt 1 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi polega na rezygnacji z bezpośredniego zobowiązania ministra właściwego do spraw instytucji do określenia w drodze rozporządzenia szczegółowych warunków, jakie musi spełniać platforma aukcyjna. Należy przyjąć, że skoro platforma aukcyjna jest prowadzona w ramach rynku regulowanego, nie ma potrzeby, aby upoważnienie wyodrębniało tę część rynku regulowanego. Niezależnie od tego przepisy nowego rozporządzenia będą wymagały dostosowania warunków, jakie musi spełniać rynek regulowany w związku ze zmianami przewidzianymi projektem ustawy, z tego względu w projekcie przewidziano maksymalnie 12-miesięczny okres przejściowy na wydanie nowego rozporządzenia. Upoważnienie zawarte w art. 17 ust. 1 pkt 3 pozostaje bez zmian, zmianie ulegają natomiast wytyczne określone w części wspólnej art. 17 ust. 1, co wynika z potrzeby wyeliminowania zbędnych odesłań do przepisów prawa Unii Europejskiej. Z kolei zmiana upoważnienia zawartego w art. 94 ust. 1 pkt 1 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi polega na rezygnacji z określania w tym rozporządzeniu 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 w zakresie przekazywania klientom sprawozdań związanych z wykonywaniem określonych usług maklerskich, niemniej pozostały zakres spraw wymagających uregulowania w tym rozporządzeniu wymaga także maksymalnie 12-miesięcznego okresu przejściowego na wydanie nowego rozporządzenia.

Art. 19 projektu ustawy przewiduje utrzymanie w mocy przepisów wykonawczych wydanych na podstawie art. 55 pkt 1 oraz art. 60 ust. 2 ustawy o ofercie publicznej do dnia wejścia w życie nowych przepisów wykonawczych wydanych na podstawie zmienianych projektem ustawy art. 55 pkt 1 i art. 60 ust. 2 ustawy o ofercie publicznej jednak niedłużej niż przez okres 12 miesięcy od dnia wejścia w życie projektowanej ustawy. Przyjęty w projekcie 12-miesięczny okres przejściowy pozwoli ministrowi właściwemu do spraw instytucji finansowych na wydanie nowych rozporządzeń, których zakres podmiotowy zostaje rozszerzony na wszystkie spółki notowane na rynku regulowanym. Ponadto z uwagi na fakt, że obecnie obowiązki informacyjne dla spółek notowanych na rynku regulowanym niebędącym rynkiem oficjalnych notowań wynikają z regulaminu rynku regulowanego, wskazany okres przejściowy pozwoli na synchronizację procesu zmiany regulaminu rynku regulowanego z procesem legislacyjnym związanym z wydaniem przedmiotowego rozporządzenia.

Art. 20 projektu ustawy przewiduje 12-miesięczny termin na dostosowanie przez spółkę prowadzącą rynek regulowany regulaminu tego rynku. W związku z rezygnacją z wyodrębniania w ramach rynku regulowanego rynku oficjalnych notowań oraz wobec przyjęcia w projekcie, że zakres informacji bieżących i okresowych przekazywanych przez wszystkie spółki, których akcje notowane są na rynku regulowanym będzie wynikał z przepisów wykonawczych wydanych na podstawie art. 60 ust. 2 ustawy o ofercie publicznej w projekcie ustawy przewidziano uchylenie w art. 28 w ust. 2 pkt 13 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, który nakłada na spółkę prowadzącą rynek regulowany obowiązek zawarcia w regulaminie rynku regulowanego obowiązków informacyjnych emitentów papierów wartościowych dopuszczonych do obrotu wyłącznie na rynku regulowanym niebędącym rynkiem oficjalnych notowań, a także warunków uznania informacji za równoważne informacjom bieżącym i okresowym, w przypadku emitentów z siedzibą w państwie niebędącym państwem członkowskim, dla których Rzeczpospolita Polska jest państwem macierzystym w rozumieniu art. 55a ustawy o ofercie publicznej – w zakresie określonym w art. 61 tej ustawy. Dostosowanie to wymaga skorelowania z wydaniem przez ministra właściwego do spraw instytucji finansowych na podstawie art. 60 ust. 2 ustawy o ofercie

publicznej odpowiedniego rozporządzenia z tego względu podobnie jak w art. 20 ust. 1 projektu ustawy przyjęto 12-miesięczny termin na dostosowanie.

Art. 21 projektu rozstrzyga o tym, że do dnia wejścia w życie rozporządzenia regulującego obowiązki informacyjne emitentów papierów wartościowych dopuszczonych do obrotu na rynku regulowanym, emitenci ci zobowiązani są do przekazywania informacji bieżących i okresowych zgodnie z postanowieniami odpowiednich regulaminów. W związku ze zniesieniem, z dniem wejścia w życie projektu, podziału rynku regulowanego na rynek oficjalnych notowań oraz rynek niebędący rynkiem oficjalnych notowań, a także fakt, że obowiązujące obecnie rozporządzenie w sprawie obowiązków informacyjnych skierowane jest wyłącznie do emitentów papierów wartościowych dopuszczonych do obrotu na rynku oficjalnych notowań, pojawiła się wątpliwość co do reżimu obowiązków informacyjnych emitentów dopuszczonych wyłącznie do obrotu na rynku regulowanym niebędącym rynkiem oficjalnych notowań. Sytuację emitentów notowanych na rynku oficjalnych notowań do momentu przyjęcia nowego rozporządzenia w sprawie obowiązków informacyjnych reguluje art. 23 projektu, który wprowadza w tym zakresie odpowiedni okres przejściowy. Przepis ten nie znajdzie jednak zastosowania wobec emitentów notowanych na rynku niebędącym rynkiem oficjalnych notowań, gdyż emitenci z tego rynku wykonują obowiązki informacyjne nie na podstawie rozporządzenia, ale w oparciu o regulamin giełdy zgodnie z art. 61 ustawy o ofercie publicznej. Projekt uchyla art. 61 ww. ustawy, a to oznacza że z dniem wejścia w życie projektu uchylona zostanie podstawa do regulowania przez giełdę zakresu obowiązków emitentów z rynku równoległego. W świetle powyższego, w celu zapewnienia ciągłości obowiązków informacyjnych emitentów z rynku niebędącego rynkiem oficjalnych notowań, zachodzi konieczność wprowadzenia regulacji art. 23, która jednoznacznie przesądza, że do czasu wejścia w życie nowych przepisów wykonawczych emitenci papierów wartościowych dopuszczeni wyłącznie do obrotu na rynku regulowanym niebędącym rynkiem oficjalnych notowań, realizują obowiązki informacyjne zgodnie z dotychczasowymi regulaminami rynku.

Art. 22 projektu ustawy przewiduje 14-dniowy termin wejścia w życie przepisów projektowanej ustawy, z wyjątkiem przepisu art. 6 pkt 40, który wchodzi w życie z dniem 10 stycznia 2030 r. Terminy te zapewniają zarówno odpowiedni okres dostosowawczy oraz konieczność niezwłocznego wdrożenia przepisów implementujących dyrektywę 2024/2811 oraz zapewniających stosowanie rozporządzenia 2024/2809 i rozporządzenia 2024/3005.

Informacje dodatkowe

Zgodnie z art. 4 ustawy z dnia 7 lipca 2005 r. o działalności lobbingowej w procesie stanowienia prawa projekt ustawy został zamieszczony w wykazie prac legislacyjnych i programowych Rady Ministrów pod numerem UC137. W trybie przepisów tej ustawy uwagi do projektu zgłosiła kancelaria prawna Sharelaw Orczykowski Rudnicki sp. k. Zgłoszone przez ten podmioty uwagi nie wpłynęły w istotny sposób na kształt projektowanej ustawy, gdyż co do zasady pokrywały się one z uwagami zgłaszanymi przez inne podmioty uczestniczące w procesie uzgodnień i konsultacji publicznych.

Zgodnie z art. 5 ustawy z dnia 7 lipca 2005 r. o działalności lobbingowej w procesie stanowienia prawa oraz § 52 uchwały nr 190 Rady Ministrów z dnia 29 października 2013 r. – Regulamin pracy Rady Ministrów, z chwilą przekazania do uzgodnień z członkami Rady Ministrów projekt ustawy został udostępniony w Biuletynie Informacji Publicznej na stronie podmiotowej Rządowego Centrum Legislacji, w serwisie Rządowy Proces Legislacyjny.

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.

Zawarte w projekcie regulacje nie stanowią przepisów technicznych w rozumieniu rozporządzenia Rady Ministrów z dnia 23 grudnia 2002 r. w sprawie sposobu funkcjonowania krajowego systemu notyfikacji norm i aktów prawnych, dlatego też projekt ustawy nie podlega procedurze notyfikacji.

Zawarte w projekcie regulacje pozytywnie wpłyną na działalność mikro-, małych i średnich przedsiębiorców, zgodnie z ustawą z dnia 6 marca 2018 r. – Prawo przedsiębiorców. Wpływ ten został przedstawiony w ocenie skutków regulacji.

Projekt ustawy jest zgodny z prawem Unii Europejskiej.

Nazwa projektu Projekt ustawy o zmianie niektórych ustaw w związku z usprawnieniem funkcjonowania rynku kapitałowego **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** Arkadiusz Kowalski, radca, Departament Rozwoju Rynku Finansowego w Ministerstwie Finansów (Arkadiusz.Kowalski@mf.gov.pl)	**Data sporządzenia** 25.09.2026 r. **Źródło:** Prawo UE **Nr w Wykazie prac legislacyjnych i programowych Rady Ministrów** UC137

OCENA SKUTKÓW REGULACJI

1. Jaki problem jest rozwiązywany?

Zasadniczym celem projektowanej ustawy jest implementacja do krajowego porządku prawnego dyrektywy PE i Rady (UE) 2024/2811 z dnia 23 października 2024 r. w sprawie zmiany dyrektywy 2014/65/UE w celu zwiększenia atrakcyjności publicznych rynków kapitałowych w Unii dla spółek i ułatwienia małym i średnim przedsiębiorstwom dostępu do kapitału oraz uchylenia dyrektywy 2001/34/WE (dalej: „dyrektywa 2024/2811), a także zapewnienie stosowania rozporządzenia PE i Rady (UE) 2024/2809 z dnia 23 października 2024 r. w sprawie zmiany rozporządzeń (UE) 2017/1129, (UE) nr 596/2014 i (UE) nr 600/2014 w celu zwiększenia atrakcyjności publicznych rynków kapitałowych w Unii dla spółek oraz ułatwienia małym i średnim przedsiębiorstwom dostępu do kapitału (dalej: „rozporządzenie 2024/2809”). Celem wskazanych europejskich aktów prawnych jest rozwiązanie problemu zbyt wysokich kosztów i nadmiernych wymogów formalnych dla spółek, zwłaszcza małych i średnich (dalej: „MŚP”), które zamierzają pozyskać kapitał na rynku publicznym w Unii Europejskiej. Najważniejsze cele pośrednie to uproszczenie prospektów emisyjnych i zmiana nieproporcjonalnych obowiązków informacyjnych, które skutkują utrudnieniami w dostępie do kapitału przez MŚP, a w dłuższym terminie niską atrakcyjnością unijnych rynków kapitałowych. W ujęciu bardziej szczegółowym, wskazane akty prawne przewidują uproszczenie wymogów związanych z ofertami publicznymi i dopuszczaniem papierów wartościowych do obrotu na rynku regulowanym, ograniczenie wybranych obowiązków informacyjnych emitentów, zwiększenie dostępności analiz inwestycyjnych dotyczących emitentów, w szczególności MŚP, a także zwiększenie elastyczności funkcjonowania rynków dedykowanych małym i średnim przedsiębiorstwom. Rozwiązania te mają przyczynić się do zwiększenia konkurencyjności unijnych rynków kapitałowych względem innych źródeł finansowania oraz rynków pozaunijnych.

Termin implementacji dyrektywy 2024/2811 upływa w dniu 5 czerwca 2026 r. Przepisy rozporządzenia 2024/2809 stosuje się zasadniczo od dnia 5 marca 2026 r., przy czym część jego przepisów znajduje zastosowanie od późniejszych terminów określonych w tym rozporządzeniu.

Na krajowym rynku kapitałowym obserwowany jest ograniczony poziom aktywności emitentów, w szczególności w odniesieniu do małych i średnich przedsiębiorstw, które relatywnie rzadko korzystają z rynku publicznego jako źródła pozyskiwania finansowania. Jednocześnie uczestnicy rynku wskazują na wysokie koszty przygotowania dokumentacji emisyjnej, złożoność obowiązków informacyjnych oraz obciążenia regulacyjne związane z funkcjonowaniem na rynku publicznym jako jedne z istotnych czynników ograniczających atrakcyjność rynku kapitałowego. Problemy te mają szczególne znaczenie dla mniejszych emitentów, dla których koszty związane z przygotowaniem prospektów, wykonywaniem obowiązków informacyjnych oraz zapewnieniem zgodności regulacyjnej mogą stanowić relatywnie większe obciążenie niż w przypadku dużych uczestników rynku. Ograniczona dostępność analiz inwestycyjnych dotyczących mniejszych spółek wpływa również na niższe zainteresowanie inwestorów tym segmentem rynku. Projektowane rozwiązania mają na celu ograniczenie wskazanych barier regulacyjnych oraz zwiększenie atrakcyjności rynku kapitałowego zarówno dla emitentów, jak i inwestorów, przy jednoczesnym zachowaniu odpowiedniego poziomu ochrony uczestników rynku.

Projektowana ustawa służy również stosowaniu rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2024/3005 z dnia 27 listopada 2024 r. w sprawie przejrzystości i rzetelności działalności ratingowej z zakresu ochrony środowiska, polityki społecznej i ładu korporacyjnego (ESG) oraz zmiany rozporządzeń (UE) 2019/2088 i (UE) 2023/2859 (Dz. Urz. UE L 2024/3005 z 12.12.2024). Rozporządzenie to wprowadza wymogi dotyczące przejrzystości ratingów ESG oraz zasad organizacji i postępowania dostawców ratingów ESG, co ma służyć podwyższeniu poziomu ochrony konsumentów i inwestorów poprzez zapobieganie oferowania pseudoekologicznych produktów inwestycyjnych.

W projektowanej ustawie przewidziano także dostosowanie krajowego porządku prawnego do zmian wynikających z zastąpienia rozporządzenia Komisji nr 1031/2010 z dnia 12 listopada 2010 r. w sprawie harmonogramu, kwestii administracyjnych oraz pozostałych aspektów sprzedaży na aukcji uprawnień do emisji gazów cieplarnianych na

mocy dyrektywy 2003/87/WE Parlamentu Europejskiego i Rady ustanawiającej system handlu przydziałami emisji gazów cieplarnianych we Wspólnocie (Dz. Urz. UE L, 1031/2010, 18.11.2010), zwanego dalej „rozporządzeniem 1031/2010", przez rozporządzenie delegowane Komisji 2023/2830 z dnia 17 października 2023 r. uzupełniające dyrektywę 2003/87/WE Parlamentu Europejskiego i Rady przez ustanowienie przepisów dotyczących harmonogramu, kwestii administracyjnych oraz pozostałych aspektów sprzedaży na aukcji uprawnień do emisji gazów cieplarnianych (Dz. Urz. UE L, 2023/2830, 20.12.2023, z późn. zm.), zwane dalej „rozporządzeniem 2023/2830".

Jednocześnie w projekcie ustawy przewidziano rezygnację z niektórych wymogów przewidzianych w prawie krajowym z zakresu obrotu instrumentami finansowymi, które nie wynikają z prawa Unii Europejskiej i mogą stanowić tzw. gold-plating, a zarazem generować niepotrzebne koszty, które obniżają konkurencyjność krajowego rynku kapitałowego. Za nadmiarowe uznano w szczególności wybrane obowiązki administracyjne i informacyjne niewynikające z prawa Unii Europejskiej, których utrzymywanie nie znajduje obecnie dostatecznego uzasadnienia z punktu widzenia ochrony inwestorów lub skuteczności nadzoru. Dotyczy to między innymi obowiązku załączania odpisu z KRS do wybranych wniosków składanych do Komisji Nadzoru Finansowego, wybranych obowiązków sprawozdawczych związanych ze świadczeniem usług maklerskich, obowiązków publikacyjnych dotyczących akcjonariuszy posiadających co najmniej 5% głosów na walnym zgromadzeniu, a także części wymogów dotyczących outsourcingu wykonywanego przez firmy inwestycyjne. Obowiązki te generują koszty administracyjne i organizacyjne po stronie uczestników rynku finansowego, w szczególności związane z przygotowywaniem dokumentacji, wykonywaniem obowiązków informacyjnych oraz utrzymywaniem dodatkowych procedur zgodności. W przypadku mniejszych uczestników rynku koszty te mogą mieć relatywnie większe znaczenie dla prowadzonej działalności. Projektowane zmiany mają na celu ograniczenie obciążeń regulacyjnych, które nie wynikają z prawa Unii Europejskiej, przy jednoczesnym zachowaniu odpowiedniego poziomu ochrony inwestorów i bezpieczeństwa rynku.

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

1. Rozwiązania implementujące dyrektywę 2024/2811

Analizy inwestycyjne

Projektowana ustawa zakłada, w ślad za implementowaną dyrektywą 2024/2811, wprowadzenie nowych zasad dotyczących analiz inwestycyjnych, w tym nowych reguł oddzielania opłat za takie analizy od opłat za wykonywanie transakcji. Umożliwione zostanie, w odniesieniu do wszystkich spółek, niezależnie od ich kapitalizacji rynkowej, łączenie opłat za wykonywanie transakcji i przeprowadzenie analiz. Powinno się to przyczynić do usunięcia barier utrudniających dostęp do analiz inwestycyjnych i zwiększenia ich liczby, a pośrednio do ożywienia rynku kapitałowego. Wprowadza się również nowe zasady dotyczące sposobu sporządzania analiz – każdy dokument tego typu, sporządzony przez podmioty trzecie na rzecz firm inwestycyjnych, będzie podlegał określonym wymaganiom. Dodatkowo, bardziej rygorystyczne zasady będą dotyczyć analiz, które zostaną oznaczone jako zgodne z wprowadzanym przez implementowaną dyrektywę „unijnym kodeksem postępowania dotyczącym badań sponsorowanych przez emitenta". Celem tych rozwiązań jest zapewnienie, aby analizy inwestycyjne były bardziej obiektywne i wiarygodne, co poprawi ich dostępność i zwiększy zaufanie inwestorów, zwłaszcza w odniesieniu do mniejszych emitentów, którzy aktualnie są mniej rozpoznawalni na rynku. Dotychczas możliwość łączenia opłat za wykonywanie transakcji i sporządzanie analiz inwestycyjnych była ograniczona do wybranych emitentów o niższej kapitalizacji rynkowej. Projektowane rozwiązania rozszerzają tę możliwość na wszystkie spółki, niezależnie od ich kapitalizacji.

Segmenty rynku dla MŚP

W związku z implementacją dyrektywy 2024/2811 nastąpi również dostosowanie zasady funkcjonowania segmentów giełdowych dedykowanych spółkom małym i średnim, co powinno ułatwić tym przedsiębiorstwom wejście na publiczny rynek kapitałowy. Dzięki nowym rozwiązaniom mniejsze spółki będą mogą korzystać z giełdy na bardziej elastycznych warunkach, co powinno zwiększyć ich skłonność do uzyskiwania finansowania za pośrednictwem rynku kapitałowego.

Dopuszczanie papierów wartościowych do obrotu

Implementowana dyrektywa uchyla również dyrektywę 2001/34/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 28 maja 2001 r. w sprawie dopuszczenia papierów wartościowych do publicznego obrotu giełdowego oraz informacji dotyczących tych papierów wartościowych, które podlegają publikacji (Dz. Urz. UE L 184 06.07.2001, str. 1, z późn. zm.) pozostawiając kwestie związane z dopuszczeniem papierów wartościowych do obrotu na rynku regulowanym wyłącznie regulacjom przewidzianym w dyrektywie Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE z dnia 15 maja 2014 r. w sprawie rynków instrumentów finansowych oraz zmieniającej dyrektywę 2002/92/WE i dyrektywę 2011/61/UE (Dz. Urz. UE L 173 z 12.06.2014, str. 349, z późn. zm.). W kontekście tej zmiany uznano, że przewidziany w dyrektywie 2001/34/WE wymóg, aby co najmniej 20% akcji spółek publicznych znajdowało się w wolnym obrocie, jest wymogiem nadmiernym. W celu zapewnienia emitentom większej elastyczności i zwiększenia

konkurencyjności unijnych rynków kapitałowych, wymóg ten został zatem obniżony do poziomu 10% i wynika wprost z dyrektywy 2014/65/UE. Jednocześnie, aby lepiej uwzględnić cechy i wielkość lokalnych ofert akcji, państwa członkowskie uzyskały możliwość ustanowienia alternatywnych sposobów mierzenia, czy inwestorom została przydzielona dostateczna liczba akcji. Sprawy znajdują swoje odzwierciedlenie w projektowanej ustawie. Oznacza to, że emitent ubiegający się o dopuszczenie akcji do obrotu będzie mógł spełnić wymogi dotyczące rozproszenia akcjonariatu przy niższym poziomie akcji znajdujących się w wolnym obrocie niż obecnie.

Uproszczenie struktury rynku regulowanego

Uchylenie dyrektywy 2001/34/WE sprawiło również, że nie znajduje dalszego uzasadnienia przewidziany w prawie krajowym obowiązek wyodrębnienia w ramach rynku regulowanego rynku oficjalnych notowań. Pozwoli to na uproszczenie struktury krajowego rynku regulowanego (Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie), ujednolicenie obowiązków informacyjnych spółek notowanych na tym rynku oraz wymagań w zakresie ich wprowadzania do obrotu.

Minimalna kapitalizacja emitenta

W projekcie wprowadzony został również wymóg minimalnej wartości przewidywanej kapitalizacji rynkowej spółki, której dotyczy wniosek o dopuszczenie do obrotu, w wysokości 1 mln euro. Jest to minimalna wartość przewidywanej kapitalizacji, a jeśli nie można jej ocenić, kapitału i rezerw spółki, z uwzględnieniem zysków i strat za ostatni rok obrotowy. Celem wprowadzenia tego wymogu w dyrektywie 2024/2811 jest przede wszystkim uporządkowanie i ujednolicenie standardów dopuszczania emitentów do obrotu na rynkach regulowanych w całej Unii.

2. Rozwiązania związane ze stosowaniem rozporządzenia 2024/2809

Uproszczenie obowiązków prospektowych i informacyjnych

Istotne zmiany zostały zawarte w nowelizacjach rozporządzeń unijnych – rozporządzeniu PE i Rady (UE) 2017/1129 z dnia 14 czerwca 2017 r. w sprawie prospektu, który ma być publikowany w związku z ofertą publiczną papierów wartościowych lub dopuszczeniem ich do obrotu na rynku regulowanym (dalej: „rozporządzenie 2017/1129") oraz rozporządzeniu PE i Rady (UE) nr 596/2014 z dnia 16 kwietnia 2014 r. w sprawie nadużyć na rynku. Celem tych zmian jest przede wszystkim zmniejszenie obciążeń związanych z przygotowaniem prospektu, a także obciążeń związanych z późniejszym raportowaniem. Rozwiązania te powinny obniżyć koszty dla wszystkich emitentów, ze szczególnym uwzględnieniem MŚP. Jakkolwiek rozporządzenia wiążą w całości i są bezpośrednio stosowane we wszystkich państwach członkowskich, wprowadzane zmiany wymagają dostosowania regulacji zawartych w ustawie z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych, która reguluje zasady przeprowadzania oferty publicznej w zakresie nieuregulowanym przepisami rozporządzenia 2017/1129, a także obowiązki podmiotów uczestniczących w obrocie instrumentami finansowymi i obowiązki związane z uzyskaniem statusu spółki publicznej. W praktyce rozwiązania te powinny ograniczyć zakres dokumentacji przygotowywanej przez emitentów oraz zmniejszyć koszty związane z przygotowaniem ofert publicznych i wykonywaniem obowiązków raportowych.

3. Rozwiązania związane ze stosowaniem rozporządzenia 2024/3005

W rozporządzeniu 2024/3005 przyjęto, że nadzór nad dostawcami ratingów ESG będzie sprawowany przez Europejski Urząd Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych (ESMA). Niezależnie od tego art. 30 rozporządzenia 2024/3005 zobowiązuje państwa członkowskie do wyznaczenia właściwego organu na potrzeby tego rozporządzenia, przy czym jak wynika z treści rozporządzenia organ ten jest wyznaczany na potrzeby wymiany informacji nadzorczo-kontrolnych, czy też współpracy przy wykonywaniu kontroli przez ESMA. Mając na uwadze, że krajowy nadzór nad rynkiem finansowym został powierzony Komisji Nadzoru Finansowego w projekcie przyjęto, że organ ten zostanie wskazana jako właściwy organ w rozumieniu rozporządzenia 2024/3005.

4. Zastąpienie rozporządzenia 1031/2010 przez rozporządzenie 2023/2830

W zakresie dostosowania krajowego porządku prawnego do zmian wynikających z zastąpienia rozporządzenia 1031/2010 przez rozporządzenie 2023/2830 zauważenia wymaga, że nowe rozporządzenie wprowadziło istotne zmiany w zakresie aukcji uprawnieniami do emisji. Rozporządzenie 2023/2830 nie przewiduje bowiem możliwość sprzedaży na aukcji uprawnień do emisji w formie pięciodniowych kontraktów terminowych typu future, ponadto uprawnienia do emisji zostały uznane za instrumenty finansowe, w konsekwencji czego do uprawnień do emisji oraz związanych z nimi produktów i zachowań dotyczących ich obrotu, w tym zachowań związanych ze sprzedażą na aukcjach, bezpośrednie zastosowanie znajduje rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 z dnia 16 kwietnia 2014 r. w sprawie nadużyć na rynku (rozporządzenie w sprawie nadużyć na rynku) oraz uchylającego dyrektywę 2003/6/WE Parlamentu Europejskiego i Rady i dyrektywy Komisji 2003/124/WE, 2003/125/WE i 2004/72/WE (Dz. Urz. UE L 173, 12.06.2014, str. 1, z późn. zm.). Przewidziane projektem zmiany obejmują zatem aktualizację odesłań do zastąpionego rozporządzenia 1031/2010, dostosowanie przepisów do zmienionej konstrukcji regulacji dotyczących aukcji oraz usunięcie tych rozwiązań, które stały się zbędne w związku z objęciem uprawnień do emisji ogólnymi zasadami właściwym dla instrumentów finansowych.

Jednocześnie zauważenia wymaga, że Polska, tak jak inne państwa członkowskie, nie posiada własnej krajowej platformy aukcyjnej. Sprzedaż uprawnień na rynku pierwotnym jest prowadzona przez giełdę EEX. Przewidziane projektem zmiany mają zatem wyłącznie charakter porządkowy i w żaden sposób nie wpływają na obrót krajowymi uprawnieniami do emisji.

5. Rozwiązania deregulacyjne

Przewidziane projektem zmiany deregulacyjne mają różnoraki charakter i przewidują między innymi zniesienie obowiązku załączania odpisu z KRS do wniosku o zatwierdzenie prospektu lub dokumentu rejestracyjnego, rezygnację z obowiązku posiadania przez firmę inwestycyjną adekwatnych i skutecznych rozwiązań zabezpieczających pokrycie roszczeń klientów lub osób trzecich o naprawienie szkody wyrządzonej wskutek niewykonania lub nienależytego wykonania umowy outsourcingu, czy rezygnację z obowiązków przekazywania klientom sprawozdań związanych z usługami maklerskimi, takimi jak przyjmowanie i przekazywanie zleceń, doradztwo inwestycyjne. Wskazane wymogi nie wynikają z przepisów prawa Unii Europejskiej i obniżają konkurencyjność krajowego rynku kapitałowego. W praktyce rozwiązania te ograniczą zakres dokumentacji oraz części obowiązków administracyjnych wykonywanych przez uczestników rynku finansowego.

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

W związku z wczesnym etapem prac implementacyjnych brak jest dostępnych informacji o sposobach transpozycji przyjętych w innych państwach członkowskich. Zgodnie z regulacją zawartą w art. 3 ust. 1 dyrektywy 2024/2811, państwa członkowskie wprowadzają w życie przepisy ustawowe, wykonawcze i administracyjne niezbędne do jej wykonania w terminie do dnia 5 czerwca 2026 r. Niemniej regulacje rynku kapitałowego w Unii Europejskiej są w znacznym stopniu zharmonizowane, w związku z czym można przyjąć, że implementacja dyrektywy 2024/2811 we wszystkich państwach członkowskich nastąpi na bardzo zbliżonych zasadach.

W odniesieniu do progu prospektowego, o którym mowa w art. 37a ustawy o ofercie publicznej, dostępne są jedynie dane dotyczące wysokości analogicznych progów obowiązujących w poszczególnych państwach członkowskich. Dane te mogą stanowić punkt odniesienia przy określaniu wysokości progów wprowadzanych w celu zapewnienia stosowania rozporządzenia (UE) 2024/2809:

1 mln EUR – Czechy, Węgry, Rumunia, Słowacja,
2,5 mln EUR – Szwecja,
5 mln EUR – Austria, Belgia, Cypr, Estonia, Grecja, Malta, Holandia, Słowenia,
8 mln EUR – Bułgaria, Chorwacja, Dania, Finlandia, Francja, Niemcy, Irlandia, Włochy, Litwa, Łotwa, Luksemburg, Portugalia i Hiszpania.

4. Podmioty, na które oddziałuje projekt

Grupa	Wielkość	Źródło danych	Oddziaływanie
Spółki publiczne	758, w tym 402 na rynku głównym i 356 na rynku NewConnect	www.gpw.pl	Zmniejszenie obciążeń związanych z raportowaniem, uelastycznienie zasad dotyczących informacji poufnych, a także zwiększenie dostępności analiz inwestycyjnych.
Spółki zainteresowane statusem spółki publicznej	Niemożliwe do ustalenia	N/A	Zmniejszenie obciążeń związanych z przygotowaniem prospektu.
Inwestorzy	Niemożliwe do ustalenia. Według dostępnych w Internecie informacji, liczba rachunków maklerskich w Polsce wynosi niemal 2 mln, z czego aktywnych pozostaje niespełna 300 tys.	N/A	Zwiększenie dostępności analiz inwestycyjnych.
Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie SA	1	N/A	Zwiększenie atrakcyjności prowadzonych przez GPW rynków, ze szczególnym uwzględnieniem rynku

			NewConnect, posiadającym status rynku rozwoju MŚP.
Towarowa Giełda Energii	1	N/A	Brak wpływu. TGE nie prowadzi platformy aukcyjnej.
Firmy inwestycyjne	36, w tym 27 domów maklerskich i 9 banków prowadzących działalność maklerską	www.knf.gov.pl	Uproszczone zasady łączenia opłat za analizy inwestycyjne i opłat za wykonywanie transakcji.
Komisja Nadzoru Finansowego	1	N/A	Projektowane rozwiązania mogą wiązać się z koniecznością dostosowania praktyki nadzorczej oraz procedur wewnętrznych KNF do nowych regulacji dotyczących m.in. obowiązków informacyjnych emitentów, analiz inwestycyjnych oraz ratingów ESG. Jednocześnie część projektowanych zmian upraszczających obowiązki regulacyjne i ograniczających obowiązki administracyjne może przyczynić się do ograniczenia części czynności administracyjnych wykonywanych przez organ nadzoru.

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

Zgodnie z art. 5 ustawy z dnia 7 lipca 2005 r. o działalności lobbingowej w procesie stanowienia prawa (Dz. U. z 2026 r. poz. 936) oraz § 52 uchwały nr 190 Rady Ministrów z dnia 29 października 2013 r. – Regulamin pracy Rady Ministrów (M.P. z 2026 r. poz. 404), 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.

Projekt ustawy był przedmiotem konsultacji publicznych i opiniowania, w ramach których 30 marca 2026 r. został przedstawiony: Komisji Nadzoru Finansowego, Narodowemu Bankowi Polskiemu; Urzędowi Ochrony Konkurencji i Konsumentów; Rzecznikowi Praw Obywatelskich; Rzecznikowi Finansowemu; Rzecznikowi Małych i Średnich Przedsiębiorców; Głównemu Urzędowi Statystycznemu; Prokuratorii Generalnej Rzeczypospolitej Polskiej; Urzędowi Regulacji Energetyki; Urzędowi Ochrony Danych Osobowych; Polskiej Agencji Nadzoru Audytowego; Bankowemu Funduszowi Gwarancyjnemu; Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie S.A.; Krajowemu Depozytowi Papierów Wartościowych S.A.; Izbie Domów Maklerskich; Izbie Zarządzających Funduszami i Aktywami; Związkowi Banków Polskich; Radzie Banków Depozytariuszy; Stowarzyszeniu Emitentów Giełdowych; BondSpot S.A.; Towarowej Giełdzie Energii S.A.; Izbie Rozliczeniowej Giełd Towarowych S.A.; Stowarzyszeniu Inwestorów Indywidualnych; Związkowi Maklerów i Doradców; Polskiemu Stowarzyszeniu Inwestorów Kapitałowych; Krajowej Spółdzielczej Kasie Oszczędnościowo-Kredytowej; CFA Society Poland; Krajowej Radzie Biegłych Rewidentów; Stowarzyszeniu Compliance Polska; Związkowi Przedsiębiorstw Finansowych w Polsce; Stowarzyszeniu Rynków Finansowych ACI Polska oraz Izbie Gospodarczej Alternatywnych Spółek Inwestycyjnych. Przewidziano 21-dniowy termin na zgłaszanie uwag.

Z uwagi na zakres zgłoszonych uwag i ich charakter 8 maja 2026 r. odbyła się konferencja uzgodnieniowa, w trakcie której omówiono uwagi zgłoszone do projektu ustawy. Ponadto, w trybie roboczym 3 czerwca 2026 r. poprawiony projekt ustawy został przekazany uczestnikom konferencji uzgodnieniowej w celu potwierdzenia prawidłowości odzwierciedlenia w projekcie ustaleń zapadłych podczas konferencji uzgodnieniowej. Wyznaczono 9 dniowy termin na zgłaszanie, również w trybie roboczym, ewentualnych uwag.

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	Projektowana ustawa nie spowoduje zmniejszenia dochodów podmiotów sektora finansów publicznych, w tym budżetu państwa i budżetów jednostek samorządu terytorialnego, nie spowoduje również zwiększenia wydatków jednostek sektora finansów publicznych w stosunku do wielkości wynikających z obowiązujących przepisów.											

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

		Skutki						
Czas w latach od wejścia w życie zmian		0	1	2	3	5	10	*Łącznie (0–10)*
W ujęciu pieniężnym (w mln zł, ceny stałe z …… r.)	duże przedsiębiorstwa							N/A
	sektor mikro-, małych i średnich przedsiębiorstw							N/A
	rodzina, obywatele oraz gospodarstwa domowe							N/A
W ujęciu niepieniężnym	duże przedsiębiorstwa sektor mikro-, małych i średnich przedsiębiorstw	W odniesieniu do przedsiębiorstw notowanych na giełdzie, projekt przyniesie korzyści związane ze zmniejszeniem obciążeń administracyjnych i kosztów regulacyjnych wynikających zarówno z implementacji prawa Unii Europejskiej, jak i z rezygnacji z wybranych wymogów krajowych wykraczających poza wymogi prawa UE. W zakresie implementacji dyrektywy 2024/2811 projekt przewiduje uproszczenie obowiązków informacyjnych emitentów, w szczególności poprzez ograniczenie obowiązków związanych z raportowaniem każdego z etapów procesu rozciągniętego w czasie. Projektowane rozwiązania powinny ograniczyć ryzyko niepewności regulacyjnej oraz zmniejszyć koszty związane z wykonywaniem obowiązków informacyjnych przez spółki publiczne. Projektowane zmiany zakładają również zwiększenie dostępności analiz inwestycyjnych dotyczących spółek publicznych, w							

		szczególności małych i średnich emitentów, poprzez umożliwienie łączenia opłat za wykonywanie transakcji i sporządzanie analiz inwestycyjnych. Powinno to przełożyć się na większe zainteresowanie inwestorów tymi spółkami oraz poprawę warunków pozyskiwania kapitału na rynku publicznym. Dodanie nowych wyjątków od obowiązku prospektowego oraz wprowadzenie ograniczenia liczby stron dla poszczególnych prospektów, przyspieszy proces pozyskania finansowania za pośrednictwem rynku kapitałowego oraz ograniczy koszty przygotowania dokumentacji. Rozwiązania te będą szczególnie istotne dla emitentów przeprowadzających kolejne emisje papierów wartościowych dopuszczonych już do obrotu. Projektowane zmiany dotyczące funkcjonowania segmentów rynku dedykowanych małym i średnim przedsiębiorstwom powinny zwiększyć atrakcyjność rynku kapitałowego jako źródła finansowania dla MŚP, ze szczególnym uwzględnieniem rynku NewConnect. W celu ograniczenia nadmiernego obciążenia regulacyjnego dla emitentów, w szczególności MŚP, projekt przewiduje również zmiany w zakresie sankcji administracyjnych związanych z naruszeniem obowiązków dotyczących ujawniania informacji poufnych. Zmiany te obejmują rewizję wysokości sankcji nakładanych na osoby prawne, aby były one bardziej proporcjonalne do charakteru naruszeń i skali działalności emitenta. Ryzyko nieumyślnego naruszenia wymogów w tym zakresie i związane z nim sankcje administracyjne są ważnym czynnikiem, który może zniechęcać spółki do ubiegania się o dopuszczenie do obrotu. Zmiany w tym zakresie powinny zatem wpłynąć na większe zainteresowanie MŚP pozyskaniem kapitału na giełdzie. W ramach pakietu rozwiązań ograniczających zjawisko goldplatingu projekt przewiduje zniesienie wybranych obowiązków administracyjnych niewynikających z prawa Unii Europejskiej, w tym obowiązku załączania odpisu z KRS do wybranych wniosków składanych do Komisji Nadzoru Finansowego, ograniczenie części obowiązków sprawozdawczych związanych ze świadczeniem usług maklerskich oraz rezygnację z wybranych wymogów dotyczących outsourcingu wykonywanego przez firmy inwestycyjne. Rozwiązania te powinny przyczynić się do zmniejszenia kosztów działalności uczestników rynku finansowego. W wyniku wprowadzanych zmian można spodziewać się zwiększenia atrakcyjności krajowego rynku kapitałowego zarówno dla emitentów, jak i inwestorów.
	rodzina, obywatele oraz gospodarstwa domowe	N/A
Niemierzalne	inwestorzy	Projektowane rozwiązania implementujące prawo Unii Europejskiej powinny przyczynić się do zwiększenia atrakcyjności krajowego rynku kapitałowego oraz poprawy warunków pozyskiwania finansowania przez emitentów, w szczególności małe i średnie przedsiębiorstwa. Zwiększenie dostępności analiz inwestycyjnych powinno skutkować zwiększonym zainteresowaniem inwestorów lokowaniem środków na krajowym rynku kapitałowym, w szczególności w akcje mniejszych emitentów, których działalność

		jest obecnie przedmiotem ograniczonego zainteresowania analitycznego. Zapewnienie stosowania wymogów dotyczących przejrzystości ratingów ESG oraz zasad organizacji i postępowania dostawców ratingów ESG powinno zwiększyć poziom ochrony inwestorów zainteresowanych lokowaniem kapitału w zrównoważone produkty inwestycyjne poprzez ograniczenie tzw. greenwashingu i misselingu produktów inwestycyjnych prezentowanych jako spełniające kryteria ESG. Rozwiązania przewidujące ograniczenie wybranych obowiązków administracyjnych niewynikających z prawa Unii Europejskiej powinny wpłynąć na poprawę warunków prowadzenia działalności przez uczestników rynku finansowego poprzez uproszczenie wybranych procesów regulacyjnych.
Dodatkowe informacje, w tym wskazanie źródeł danych i przyjętych do obliczeń założeń	N/A	

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	☐ zwiększenie liczby dokumentów ☐ zwiększenie liczby procedur ☐ wydłużenie czasu na załatwienie sprawy
Wprowadzane obciążenia są przystosowane do ich elektronizacji	☐ tak ☐ nie ☒ nie dotyczy

Komentarz:

Obowiązujące przepisy dla ofert publicznych poniżej 5 mln euro i powyżej 1 mln euro przewidują sporządzanie przez emitenta memorandum informacyjnego, w projekcie przyjęto, że co prawda po przewidzianym projektem podwyższeniu górnego progu z 5 do 12 mln euro dokument ten w dalszym ciągu zachowa dotychczasową nazwę niemniej zakres informacji w nim zawartych będzie oparty na informacjach wymaganych w podsumowaniu prospektu. Mając na uwadze, że podsumowanie prospektu powinno, co do zasady, zawierać się maksymalnie na 7 stronach formatu A4 należy przyjąć, że dojdzie do ograniczenia liczby stron memorandum informacyjnego.

Projektowane zmiany zakładają również dostosowanie przepisów ustawy o ofercie publicznej do nowych wyjątków spod obowiązku sporządzenia prospektu. Przykładowo prospekt nie będzie musiał być sporządzany w przypadku ubiegania się o dopuszczenie do obrotu na rynku regulowanym papierów wartościowych tożsamych z papierami wartościowymi dopuszczonymi już do obrotu na tym samym rynku regulowanym, pod warunkiem że stanowią one, w okresie 12 miesięcy, mniej niż 30 % liczby papierów wartościowych dopuszczonych już do obrotu na tym samym rynku regulowanym. Fakt braku obowiązku sporządzania w takim przypadku prospektu sprawia, że zmniejszy się również liczba procedur związanych np. z zatwierdzeniem takiego prospektu przez organ nadzoru.

Kolejnym przykładem przewidzianego projektem zmniejszenia liczby procedur jest przewidziane projektem zniesienie obowiązku publikacji przez spółkę publiczną wykazu akcjonariuszy posiadających co najmniej 5% liczby głosów na walnym zgromadzeniu akcjonariuszy. Przy czym nie wpłynie to na zmniejszenie transparentności rynku, gdyż informacje o znaczących akcjonariuszach ujawniane są przez emitentów w raportach okresowych oraz w ramach obowiązku publikacji zawiadomień o przekroczeniu przez akcjonariuszy określonych progów. Podobny efekt zostanie osiągnięty poprzez zniesienie progów 5% i 15% w odniesieniu do konieczności zawiadomienia KNF przy nabywaniu znacznych pakietów akcji spółki prowadzącej rynek regulowany. Progi te nie mają obecnie uzasadnienia z punktu widzenia skuteczności nadzoru nad strukturą właścicielską spółki prowadzącej rynek regulowany. Nie dają one inwestorom faktycznego wpływu na spółkę, a ich utrzymywanie generuje zbędne obowiązki administracyjne, w kontekście istnienia miarodajnych progów: 10% i 20%.

Projekt przewiduje również szereg innych zmian zmniejszających obciążenia regulacyjne uczestników rynku kapitałowego oraz zwiększających elastyczność pozyskiwania finansowania za jego pośrednictwem. Dotyczy to

między innymi dostosowania zasad funkcjonowania segmentów rynku dedykowanych małym i średnim przedsiębiorstwom, co powinno zwiększyć atrakcyjność rynku kapitałowego jako źródła finansowania dla tego rodzaju podmiotów. Podobnie, rozwiązania dotyczące analiz inwestycyjnych powinny przyczynić się do zwiększenia dostępności takich analiz, w szczególności małych i średnich spółek, co powinno pozytywnie wpłynąć na poziom zainteresowania inwestorów rynkiem kapitałowym oraz poprawę warunków pozyskiwania kapitału przez emitentów.

Zmniejszenie obciążeń regulacyjnych będzie również wynikało z rezygnacji z wybranych obowiązków administracyjnych i informacyjnych, które nie wynikają z prawa Unii Europejskiej lub których utrzymywanie nie znajduje obecnie uzasadnienia z punktu widzenia skuteczności nadzoru lub ochrony inwestorów.

9. Wpływ na rynek pracy

Projektowana ustawa nie będzie miała wpływu 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

Wykonanie przepisów ustawy nastąpi z dniem jej wejścia w życie. Planuje się, że projektowana ustawa wejdzie w życie po upływie 14 dni od dnia ogłoszenia, z wyjątkiem art. 6 pkt 40, który wejdzie w życie z dniem 10 stycznia 2030 r.

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 oraz analizy danych dotyczących funkcjonowania rynku kapitałowego. Ocena realizacji celów projektowanej ustawy będzie obejmować w szczególności analizę wpływu nowych regulacji na poziom aktywności emitentów na rynku kapitałowym, w tym liczbę ofert publicznych oraz przypadków ubiegania się o dopuszczenie papierów wartościowych do obrotu na rynku regulowanym lub wprowadzenie ich do alternatywnego systemu obrotu. Uwzględniana będzie również praktyka stosowania nowych przepisów przez uczestników rynku oraz identyfikowane przez organ nadzoru problemy interpretacyjne lub praktyczne związane z ich stosowaniem.

Należy również założyć, że wdrażane przepisy dyrektywy 2024/2811 zostaną poddane ewaluacji na poziomie Unii Europejskiej.

13. Załączniki (istotne dokumenty źródłowe, badania, analizy itp.)

Brak załączników

RAPORT Z KONSULTACJI

Projekt ustawy o zmianie niektórych ustaw w związku z usprawnieniem funkcjonowania rynku kapitałowego (UC137)

1. Omówienie wyników konsultacji publicznych i opiniowania

a) Podmioty, do których skierowano projekt w celu przedstawienia stanowiska w ramach konsultacji publicznych lub wyrażenia opinii

Projekt ustawy był przedmiotem konsultacji publicznych i opiniowania, w ramach których został przedstawiony: Komisji Nadzoru Finansowego, Narodowemu Bankowi Polskiemu; Urzędowi Ochrony Konkurencji i Konsumentów; Rzecznikowi Praw Obywatelskich; Rzecznikowi Finansowemu; Rzecznikowi Małych i Średnich Przedsiębiorców; Głównemu Urzędowi Statystycznemu; Prokuratorii Generalnej Rzeczypospolitej Polskiej; Urzędowi Regulacji Energetyki; Urzędowi Ochrony Danych Osobowych; Polskiej Agencji Nadzoru Audytowego; Bankowemu Funduszowi Gwarancyjnemu; Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie S.A.; Krajowemu Depozytowi Papierów Wartościowych S.A.; Izbie Domów Maklerskich; Izbie Zarządzających Funduszami i Aktywami; Związkowi Banków Polskich; Radzie Banków Depozytariuszy; Stowarzyszeniu Emitentów Giełdowych; BondSpot S.A.; Towarowej Giełdzie Energii S.A.; Izbie Rozliczeniowej Giełd Towarowych S.A.; Stowarzyszeniu Inwestorów Indywidualnych; Związkowi Maklerów i Doradców; Polskiemu Stowarzyszeniu Inwestorów Kapitałowych; Krajowej Spółdzielczej Kasie Oszczędnościowo-Kredytowej; CFA Society Poland; Krajowej Radzie Biegłych Rewidentów; Stowarzyszeniu Compliance Polska; Związkowi Przedsiębiorstw Finansowych w Polsce; Stowarzyszeniu Rynków Finansowych ACI Polska oraz Izbie Gospodarczej Alternatywnych Spółek Inwestycyjnych.

b) Podmioty, które przedstawiły stanowisko lub opinię

Stanowisko lub opinię do projektu ustawy zgłosiły: Komisja Nadzoru Finansowego; Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych S.A.; Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie S.A.; Stowarzyszenie Emitentów Giełdowych; Izba Domów Maklerskich; Izba Zarządzających Funduszami i Aktywami; Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych oraz Związek Banków Polskich. Dodatkowo uwagę zgłosiła również Konfederacja Lewiatan.

c) Omówienie przedstawionych stanowisk lub opinii i odniesienie się do nich

Przedstawione opinie oraz odniesienie się do nich przez projektodawcę zostały zawarte w załączniku do raportu z konsultacji i opiniowania projektu ustawy.

2. Informacja o okresie przeprowadzenia konsultacji publicznych i opiniowania i terminie wyznaczonym do zajęcia stanowiska

Projekt stawy został skierowany do konsultacji publicznych i opiniowania pismem z 30 marca 2026 r. (znak: FN3.700.20.2025) z terminem na zgłaszanie uwag do 20 kwietnia 2026 r. Z uwagi na zakres zgłoszonych uwag oraz ich charakter 8 maja 2026 r. odbyła się konferencja

uzgodnieniowa, w trakcie której omówiono uwagi zgłoszone do projektu ustawy. Ponadto, w trybie roboczym 3 czerwca 2026 r. poprawiony projekt ustawy został przekazany uczestnikom konferencji uzgodnieniowej w celu potwierdzenia prawidłowości odzwierciedlenia w projekcie ustaleń zapadłych podczas konferencji uzgodnieniowej. Wyznaczono 9 dniowy termin na zgłaszanie, również w trybie roboczym, ewentualnych uwag.

3. **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.

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

   W trybie przepisów o działalności lobbingowej w procesie stanowienia prawa uwagi do projektu zgłosiła kancelaria prawna Sharelaw Orczykowski Rudnicki sp. k. Zauważenia przy tym wymaga, że zgłoszone przez ten podmiot uwagi nie wpłynęły w istotny sposób na kształt projektowanej ustawy gdyż uwagi te, co do zasady, pokrywały się z uwagami zgłaszanymi przez inne podmioty uczestniczące w procesie uzgodnień i konsultacji publicznych.

Załącznik do raportu z konsultacji i opiniowania projektu ustawy o zmianie niektórych ustaw w związku z przekazywaniem informacji do europejskiego pojedynczego punktu dostępu

	Jednostka redakcyjna	**Podmiot zgłaszający**	**Treść uwagi**	**Stanowisko MF**
1.	Art. 1 pkt 1 i 2 (art. 2 pkt 5o i art. 3 ust. 2 unrk)	UKNF	Zaproponowane przepisy służące stosowaniu rozporządzenia 2024/3005 w ocenie UKNF nie są wystarczające do prawidłowego stosowania tego rozporządzenia (m.in. brakuje przepisów mówiących na jakich zasadach wymieniane są informacje pomiędzy KNF, a ESMA dot. ratingów ESG, czy też w jaki sposób przeprowadzane będą kontrole na wniosek ESMA np. emitentów stosujących ratingi ESG).	**Uwaga przyjęta**
2.	Art. 2 pkt 2 lit. d (art. 16 ust. 6 pkt 1 uoif)	KDPW	art. 2 pkt 2 lit. d – w projektowanym brzmieniu art. 16 ust. 6 pkt 1 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi proponujemy rozszerzyć zawarte w nim odesłanie o art. 16a ust. 1 pkt 1, zgodnie z którym: *Spółka prowadząca rynek regulowany prowadząca ASO może wystąpić do Komisji z wnioskiem o wpisanie tego ASO do rejestru, o którym mowa w art. 78g ust. 1, jeżeli: w dniu składania wniosku o wpis do rejestru co najmniej połowę emitentów, których instrumenty finansowe są wprowadzone do ASO, stanowią emitenci będący małymi i średnimi przedsiębiorcami, zgodnie z art. 78 ust. 1 rozporządzenia 2017/565*. Przedmiotowa uwaga jest uzasadniona projektowanym brzmieniem art. 16a ust. 1a pkt 1 tej ustawy, który jest odpowiednikiem art. 16 ust. 6 tej ustawy, ale od strony uprawnień spółki prowadzącej ASO. Przepis ten odsyła do stosowania wobec segmentu ASO całego art. 16a ust. 1, a nie tylko do ust. 1 pkt 2-4. Uwagę tę uzasadnia ponadto projektowane brzmienie przepisów art. 16a ust. 2 i 3 - które odnoszą się do konieczności spełnienia przez segment ASO warunków, o których mowa w ust. 1 (a nie tylko w ust. 1 pkt 2-4). Najdobitniej jednak niniejszą uwagę uzasadnia projektowane brzmienie art. 16a ust. 5 tej ustawy, zgodnie z którym *Komisja wykreśla ASO lub segment ASO z rejestru, o którym mowa w art. 78g ust. 1 również w przypadku, gdy po upływie 3 lat od dnia wpisu do tego rejestru na podstawie art. 16 ust. 6, więcej niż połowa emitentów, których instrumenty finansowe są wprowadzone do obrotu na tym ASO lub tym segmencie ASO, nie spełnia wymogów uznania ich za małych i średnich przedsiębiorców*. W konsekwencji przepis ten powinien, naszym zdaniem, uzyskać brzmienie: *„6. Komisja, wydając zezwolenie, o którym mowa w ust. 3, może na wniosek spółki prowadzącej rynek regulowany wpisać ASO albo segment tego ASO do rejestru, o którym mowa w art. 78g ust. 1, jeżeli są spełnione warunki, o których mowa w:* *1) art. 16a ust. 1 – w przypadku ASO;*	**Uwaga wyjaśniona poprzez rozbudowanie uzasadnienia do projektu** Stosowanie ograniczonego odesłania jest celowe. Wymóg dotyczący udziału emitentów będących MŚP na poziomie > 50% został wyłączony na etapie wpisu, aby umożliwić sprawne uruchomienie rynku. Zgodnie z art. 16 ust. 6 ustawy, KNF dokonuje wpisu do rejestru równocześnie z wydaniem zezwolenia na prowadzenie ASO, nadając mu jednocześnie status rynku MŚP. Na etapie organizowania ASO oraz postępowania o udzielenie zezwolenia liczba emitentów spełniających kryteria MŚP może być niewystarczająca do spełnienia ww. wymogu

			2) art. 16a ust. 1 oraz ust. 1a pkt 2–4 – w przypadku segmentu ASO."	
3.	Art. 2 pkt 3 (art. 16 ust. 1 uoif)	KDPW	art. 2 pkt 3 - proponujemy zmianę redakcyjną zdania wstępnego w art. 16a ust. 1 tak, aby wyrazy „Spółka prowadząca rynek regulowany prowadząca ASO" zastąpić wyrazami „Jeżeli spółka prowadząca rynek regulowany prowadzi także ASO,"	**Uwaga nieuwzględniona**. Propozycja nie została poparta merytorycznym uzasadnieniem. Wskazane sformułowania są ugruntowane w obowiązującym stanie prawnym oraz w praktyce uczestników rynku
4.	Art. 2 pkt 3 (art. 16a ust. 1a pkt 2 uoif)	GPW	W celu uniknięcia wątpliwości interpretacyjnych zasadne jest, aby przepis art. 16a ust. 1a pkt 2 ustawy o obrocie jednoznacznie podkreślał, że wymóg wyraźnego oddzielenia segmentu ASO zarejestrowanego jako ASO MŚP od pozostałych segmentów ASO nie oznacza obowiązku posiadania jednego, zbiorczego (zagregowanego) kodu MIC przypisanego do całego segmentu ASO MŚP. Przepis ten powinien wyraźnie wskazywać, że wystarczające jest posługiwanie się kodem MIC lub kodami MIC (w liczbie mnogiej), które umożliwiają jednoznaczną identyfikację segmentu ASO MŚP oraz jego wyraźne odróżnienie od segmentów ASO nieposiadających statusu ASO MŚP. Takie doprecyzowanie jest szczególnie istotne w sytuacjach, w których segment ASO MŚP składa się z więcej niż jednej części lub rynku, które — z przyczyn historycznych, w tym powstania przed wprowadzeniem regulacji dotyczących ASO MŚP w ramach MiFID II — funkcjonują pod odrębnymi kodami MIC. W takich przypadkach rynki te posiadają już własne, ugruntowane kody MIC, które skutecznie i jednoznacznie identyfikują je jako elementy segmentu ASO MŚP. Przykładem takiej struktury jest segment ASO MŚP prowadzony przez GPW, który obejmuje dwa rynki (części): rynek akcji (NewConnect) oraz rynek instrumentów dłużnych (Catalyst). Każdy z tych rynków posiada odrębny kod MIC nadany im jeszcze przy tworzeniu tych rynków. Pomimo braku jednego, zagregowanego kodu MIC przypisanego wyłącznie do całego segmentu ASO MŚP, zastosowanie tych dwóch kodów MIC w pełni zapewnia wyraźne oddzielenie segmentu ASO MŚP od innych segmentów ASO prowadzonych przez GPW, w szczególności od rynku GlobalConnect, który nie posiada statusu ASO MŚP. Powyższe podejście znajduje także odzwierciedlenie w bazie danych ESMA, która wskazuje wprost, że dany ASO MŚP może funkcjonować pod więcej niż jednym kodem MIC, jeżeli wynika to z jego struktury organizacyjnej. W wykazie ESMA, znajduje się następujące stwierdzenie przy ASO MŚP GPW. "SME Growth Market was authorized for MTF operating under two MICs: XNCO (NewConnect) and WMTF (Catalyst)". Tym samym nowe brzmienie przepisu powinno jednoznacznie przesądzać, że kluczowy jest rezultat w postaci czytelnego oddzielenia segmentu ASO MŚP od pozostałych segmentów ASO, a nie formalny wymóg posiadania jednego kodu MIC	**Uwaga przyjęta**

			obejmującego cały segment, niezależnie od jego wewnętrznej struktury. Dlatego proponujemy modyfikację treści art. 16a ust. 1a ustawy o obrocie. Analogiczne doprecyzowanie powinno zostać wprowadzone w art. 78g ust. 2a pkt 2 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi (art. 2 pkt 11 Projektu), który odnosi się do ASO MŚP prowadzonego przez firmę inwestycyjną. **Propozycja brzmienia art. 16a ust. 1 pkt 2 ustawa o obrocie instrumentami:** „1a. Spółka prowadząca rynek regulowany prowadząca ASO może wystąpić do Komisji z wnioskiem o wpisanie segmentu tego ASO do rejestru, o którym mowa w art. 78g ust. 1, jeżeli: 1) w odniesieniu do tego segmentu ASO są spełnione warunki określone w ust. 1; 2) segment ASO jest wyraźnie oddzielony od pozostałych segmentów tego ASO, w szczególności posiada inną nazwę, zakres regulacji, strategię marketingową i promocyjną oraz kod identyfikacyjny lub kody identyfikacyjne właściwe dla segmentu ASO zarejestrowanego jako ASO MŚP; 3) transakcje zawierane w ramach tego segmentu ASO są możliwe do odróżnienia od pozostałych transakcji zawieranych w ASO oraz innych segmentach tego ASO; 4) spółka zapewnia przekazywanie, na żądanie Komisji lub jej upoważnionego przedstawiciela, wykazu instrumentów finansowych notowanych w ramach tego segmentu ASO, a także kopii dokumentów i innych nośników informacji, oraz udzielenie pisemnych lub ustnych wyjaśnień w zakresie sposobu funkcjonowania tego segmentu ASO.”	
5.	Art. 2 (art. 16e i 16f uoif)	GPW	W związku z proponowanym w art. 2 pkt 13 Projektu uchyleniem art. 81c ust. 6 ustawy o obrocie wskazujemy, że analogiczna zmiana powinna zostać wprowadzona również w odniesieniu do spółek prowadzących rynek regulowany. Dla zapewnienia spójności systemu prawa oraz jednolitego traktowania podmiotów nadzorowanych zasadne jest zatem **rozważenie uchylenia ust. 6 w art. 16e ustawy o obrocie**, tak jak ma to nastąpić w odniesieniu do firm inwestycyjnych. Mając na uwadze powyższe, postulujemy również wprowadzenie do art. 16f ustawy o obrocie instrumentami finansowymi zmian analogicznych do tych, które zostały wprowadzone we wrześniu 2023 r. w odniesieniu do **tożsamego zakresowo przepisu** dotyczącego firm inwestycyjnych, tj. art. 81f tej ustawy, regulującego podoutsourcing. W naszej ocenie zasadne jest aby spółka prowadząca rynek regulowany podlegała analogicznemu reżimowi outsourcingowemu jak firma inwestycyjna, w szczególności w zakresie obowiązków, które mają charakter wyłącznie krajowy i wykraczają poza wymogi wynikające z prawa unijnego.	**Uwaga przyjęta**

			Dodatkowo wskazujemy, że projekt MISP, będący obecnie procedowany na szczeblu unijnym, zakłada przeniesienie regulacji dotyczących funkcjonowania operatora rynku do rozporządzenia MiFIR. Oznacza to, że państwa członkowskie nie będą mogły utrzymywać ani wprowadzać dodatkowych, krajowych obowiązków niewynikających z prawa unijnego. W konsekwencji przepisy takie jak art. 16e ust. 6 oraz art. 16f ustawy o obrocie – nieznajdujące odpowiednika w regulacjach UE – i tak będą musiały zostać uchylone w ramach dostosowania prawa krajowego do MiFIR. Tym bardziej zasadne jest wprowadzenie tej zmiany już na obecnym etapie. **Propozycja zmian:** **1) Uchylenia ust. 6 w art. 16e ustawy o obrocie**, **2) Art. 16f ustawy o obrocie** 1. Przedsiębiorca lub przedsiębiorca zagraniczny, którym powierzono wykonywanie czynności zleconych przez spółkę prowadzącą rynek regulowany, mogą powierzyć wykonywanie tych czynności innemu przedsiębiorcy lub przedsiębiorcy zagranicznemu, jeżeli spółka prowadząca rynek regulowany wyrazi zgodę w formie pisemnej. Pisemna zgoda spółki prowadzącej rynek regulowany powinna określać zakres powierzanych czynności wraz ze wskazaniem oznaczonego przedsiębiorcy lub przedsiębiorcy zagranicznego, który będzie wykonywał te czynności. 2. Czynności powierzone w ramach powierzenia, o którym mowa w ust. 1, nie mogą stanowić istoty czynności zleconych przez spółkę prowadzącą rynek regulowany, a w przypadku umów, o których mowa w art. 16b ust. 2 lub 3 - powodować, że którykolwiek z warunków, o którym mowa w art. 6 ust. 3 rozporządzenia 2017/584, nie będzie spełniony. 3. 3a. Dalsze powierzanie wykonywania czynności zleconych przez spółkę prowadzącą rynek regulowany odbywa się z zachowaniem warunków, o których mowa w ust. 1 i 2. 4. Wykonywanie czynności w ramach powierzenia, o którym mowa w ust. 1 lub 3a, nie wyłącza ani nie zmienia zasad odpowiedzialności określonych w art. 16e ust. 2-4	
6.	Art. 2 pkt 5 lit. a (art. 19 ust. 1 pkt 2 lit. a uoif)	UKNF	Skorygowanie oznaczenia wyjątków od obowiązku pośrednictwa. Po zmianie **art. 19 ust. 1 pkt 2 lit. a) UOIF** przyjąłby brzmienie: „a) oferty publicznej, o której mowa w art. 1 ust. 4 lit. a-d, e oraz h-j rozporządzenia 2017/1129”, W uzasadnieniu Projektu wskazano: „*zmiana w art. 19 w ust. 1 w pkt 2 lit. a ustawy o obrocie przewiduje rozszerzenie wyłączenia z obowiązku pośrednictwa firmy inwestycyjnej ofert publicznych z wyjątków prospektowych, określonych* ***w art. 1 ust. 4 lit. c i d rozporządzenia 2017/1129****. Dotychczasowe doświadczenia wskazują, że zwykle tego rodzaju oferty są łączone z wyjątkami z art. 1 ust. 4 lit. a i b*	**Uwaga przyjęta**

			rozporządzenia 2017/1129, które obecnie są zwolnione z obowiązku pośrednictwa firmy inwestycyjnej”. Z powyższego uzasadnienia wynika, że intencją zaproponowanej zmiany przepisów było rozszerzenie zwolnienia wyłącznie na wyjątki, o których mowa w art. 1 ust. 4 lit. c i d rozporządzenia 2017/1129. Należy zauważyć, że zaproponowana w Projekcie zmiana art. 19 ust. 1 pkt 2 lit. a), polegająca na wskazaniu, że zwolnieniem mają zostać objęte wyjątki z art. 1 ust. 4 lit. a-e rozporządzenia 2017/1129, powoduje objęcie zwolnieniem także nowych wyjątków prospektowych, o których mowa w art. 1 ust. 4 lit. da) i db) rozporządzenia 2017/1129, co jak wynika z treści uzasadnienia do Projektu, nie było celem projektodawcy. Wobec tego UKNF proponuje skorygowanie propozycji zmiany art. 19 ust. 1 pkt 2 lit. a) UOIF. W ocenie UKNF, z uwagi na krótki czas obowiązywania wyjątków z art. 1 ust. 4 lit. da) i db) rozporządzenia 2017/1129, wprowadzenie zwolnienia z obowiązku pośrednictwa przy takich ofertach jest przedwczesne i nieuzasadnione. Ponadto zmiana ta w sposób nieuprawniony doprowadziłaby również do zróżnicowania sytuacji funduszy inwestycyjnych zamkniętych, wprowadzając zwolnienie z obowiązku korzystania z pośrednictwa firmy inwestycyjnej lub banku państwowego prowadzącego działalność maklerską dla publicznych funduszy inwestycyjnych zamkniętych, których certyfikaty inwestycyjne są już dopuszczone do obrotu na rynku regulowanym (i tym samym są one uprawnione do korzystania z wyjątków z art. 1 ust. 4 lit. db) rozporządzenia 2017/1129), podczas gdy zgodnie z art. 19 ust. 1 pkt 2a UOIF, przyjmowanie zapisów na certyfikaty inwestycyjne funduszu portfelowego wymaga pośrednictwa firmy inwestycyjnej. Zdaniem UKNF wszystkie fundusze inwestycyjne zamknięte, których certyfikaty inwestycyjne zostały dopuszczone do obrotu na rynku regulowanym, powinny być traktowane jednolicie i podlegać pod obowiązek korzystania z pośrednictwa firmy inwestycyjnej lub banku państwowego prowadzącego działalność maklerską. Obecnie publiczne fundusze inwestycyjne zamknięte w związku z ofertą publiczną certyfikatów inwestycyjnych i zamiarem ubiegania się o ich dopuszczenie i wprowadzenie do obrotu korzystają z wyjątku od obowiązku sporządzenia prospektu, uregulowanego w art. 1 ust. 4 lit. db) i ust. 5 lit. ba) rozporządzenia 2017/1129. Jednocześnie niewykluczone, że publiczne fundusze inwestycyjne zamknięte będą korzystać również z wyjątku od obowiązku sporządzenia prospektu, uregulowanego w art. 1 ust. 4 lit. da) rozporządzenia 2017/1129	
7.	Art. 2 pkt 5 lit. a (art. 19 ust. 1 pkt 2 lit. aa uoif)	UKNF	Dodanie doprecyzowania: że wskazany wyjątek od obowiązku pośrednictwa odnosi się wyłącznie do ofert, o których mowa w art. 3 ust. 2 lit. b) albo ust. 2a rozporządzenia 2017/1129; 1) że do zagregowanej wartości papierów wartościowych nie wlicza się ofert zwolnionych z obowiązku sporządzenia prospektu na podstawie art. 1 ust. 4	**Uwaga przyjęta**

			rozporządzenia 2017/1129 (analogicznie jak ma to miejsce w art. 3 ust. 2c rozporządzenia 2017/1129). Po zmianie **art. 19 ust. 1 pkt 2 lit. aa) UOIF** przyjąłby brzmienie: „aa) oferty publicznej papierów wartościowych, o której mowa w art. 3 ust. 2 lit. b) albo ust. 2a rozporządzenia 2017/1129, o ile całkowita zagregowana wartość papierów wartościowych będących jej przedmiotem, obejmująca trwające oferty publiczne oraz oferty publiczne, przeprowadzone w ciągu 12 miesięcy poprzedzających rozpoczęcie tej oferty i uwzględniająca wszystkie rodzaje i klasy papierów wartościowych, z wyjątkiem ofert, dla których opublikowany został prospekt lub które są objęte wyłączeniem z obowiązku publikacji prospektu, zgodnie z art. 1 ust. 4 akapit pierwszy rozporządzenia 2017/1129, jest mniejsza niż 1 000 000 euro. Przepis art. 4a ust. 4 ustawy o ofercie publicznej stosuje się odpowiednio." Przed dniem 25 lipca 2025 r. przepis art. 19 ust. 1 pkt 2) lit. a) UOIF odnosił się wprost do nieobowiązującego obecnie art. 1 ust. 3 rozporządzenia 2017/1129, który zwalniał ze stosowania przepisów rozporządzenia 2017/1129 w odniesieniu do ofert publicznych o wartości mniejszej niż 1 mln euro, jednocześnie przyznając państwom członkowskim upoważnienie do nałożenia w związku z tego rodzaju ofertami obowiązków informacyjnych na poziomie krajowym. Polski ustawodawca skorzystał z ww. upoważnienia i nałożył na ww. oferty obowiązek sporządzenia dokumentu informacyjnego, o którym mowa art. 37a UOF (z wyjątkiem ofert publicznych o wartości mniejszej niż 100 tys. euro). Jednocześnie zwolnił tego rodzaju oferty z obowiązku pośrednictwa firmy inwestycyjnej. Z dniem 4 grudnia 2024 r. przepis art. 1 ust. 3 rozporządzenia 2017/1129 został uchylony, a tym samym odesłanie do ww. przepisu zawarte w art. 19 ust. 1 pkt 2) lit. a) UOIF stało się bezprzedmiotowe. W konsekwencji oferty publiczne papierów wartościowych o wartości mniejszej niż 1 mln euro od dnia 4 grudnia 2024 r. wymagały pośrednictwa firmy inwestycyjnej. W celu przywrócenia stanu prawnego sprzed 4 grudnia 2024 r. z dniem 25 lipca 2025 r. do art. 19 UOIF został dodany ust. 1 pkt 2 lit. aa), ust. 1a i 1b. Na mocy tych regulacji oferty publiczne papierów wartościowych o zakładanych wpływach brutto (obejmujących wpływy określone w art. 37d UOF) mniejszych niż 1 mln euro zostały ponownie zwolnione z obowiązku pośrednictwa firmy inwestycyjnej . Propozycja brzmienia art. 19 ust. 1 pkt. 2 lit. aa) UOIF zawarta w Projekcie ma na celu dostosowanie ww. zwolnienia do art. 3 ust. 2, 2a i 2c rozporządzenia 2017/1129 w brzmieniu od dnia 5 czerwca 2026 r. Zgodnie z przepisami rozporządzenia 2017/1129 w brzmieniu od dnia 5 czerwca 2026 r. oferty publiczne papierów wartościowych będą się dzielić na: (i) oferty dla których został opublikowany prospekt, (ii) oferty zwolnione z obowiązku sporządzenia prospektu na podstawie art. 1 ust. 4 akapit pierwszy rozporządzenia	

			2017/1129 oraz (iii) oferty zwolnione z obowiązku sporządzenia prospektu na podstawie art. 3 ust. 2 i 2a rozporządzenia 2017/1129. Jest to katalog zamknięty. Oferty dla których został opublikowany prospekt są aktualnie (i powinny zostać) objęte obowiązkiem pośrednictwa (bez względu na ich wartość). Z kolei do ofert zwolnionych z obowiązku sporządzenia prospektu na podstawie art. 1 ust. 4 akapit pierwszy rozporządzenia 2017/1129 odnosi się art. 19 ust. 1 pkt 2 lit. a) i c) UOIF, który zwalnia część z ww. ofert (ale nie wszystkie) z obowiązku pośrednictwa. Zwolnienie to nie jest powiązane z wartością oferty, lecz podstawą zwolnienia, która jest determinowana charakterem oferty, liczbą lub rodzajem inwestorów, do których oferta jest kierowana. Zwolnienie z obowiązku pośrednictwa z art. 19 ust. 1 pkt 2 lit. aa) powinno się odnosić wyłącznie do ofert publicznych papierów wartościowych zwolnionych z obowiązku sporządzenia prospektu ze względu na wartość oferty. W związku z powyższym w celu zachowania stanu sprzed 4 grudnia 2024 r., zapewnienia spójności z pozostałymi jednostkami redakcyjnymi art. 19 UOIF oraz uniknięcia wątpliwości interpretacyjnych niezbędnym jest jednoznaczne wskazanie, że zwolnienie z art. 19 ust. 1 pkt. 2 lit. aa) UOIF odnosi się wyłącznie do ofert publicznych papierów wartościowych zwolnionych z obowiązku sporządzenia prospektu na podstawie art. 3 ust. 2 lit. b) albo ust. 2a rozporządzenia 2017/1129 (ze względu na możliwość zmiany w okresie obowiązywania tego przepisu limitu celowym jest powołanie zarówno ust. 2 lit. b), jak i ust. 2a rozporządzenia 2017/1129 - w takim wypadku zmiana limitu nie będzie powodowała konieczności nowelizacji art. 19 ust. 1 pkt 2 lit. aa) tj. do ofert zwolnionych z obowiązku sporządzenia prospektu ze względu na ich wartość. Po drugie do zagregowanej wartości papierów wartościowych, od której uzależnione jest zwolnienie z obowiązku pośrednictwa firmy inwestycyjnej ze względu na wartość oferty, nie powinno się wliczać tylko (i) ofert dla których opublikowany został prospekt oraz (ii) ofert, które są objęte wyłączeniem z obowiązku publikacji prospektu, o którym mowa w art. 1 ust. 4 akapit pierwszy rozporządzenia 2017/1129. Wliczeniu natomiast powinny podlegać trwające oferty publiczne oraz oferty publiczne przeprowadzone w ciągu 12 miesięcy poprzedzających rozpoczęcie oferty objętej zwolnieniem, które były zwolnione z obowiązku sporządzenia prospektu na podstawie art. 3 ust. 2 i 2a rozporządzenia 2017/1129. Art. 19 ust. 1 pkt 2 lit. aa) UOIF w brzmieniu zawartym w Projekcie wskazuje, że w zagregowanej wartości papierów wartościowych nie uwzględnia się ofert dla których opublikowany został prospekt lub które są objęte wyłączeniem z obowiązku publikacji prospektu (bez względu na podstawę wyłączenia). Konsekwencją tego jest, że dla określenia ww. wartości na potrzeby zwolnienia z obowiązku pośrednictwa nie będzie się wliczać żadnych trwających, czy przeprowadzonych w okresie poprzednich 12 miesięcy ofert publicznych (nie ma innych ofert niż oferty	

			prospektowe i zwolnione z obowiązku sporządzenia prospektu). Jednocześnie dla określenia ww. wartości na potrzeby zwolnienia z obowiązku sporządzenia prospektu będzie się wliczać oferty z art. 3 ust. 2 i 2a rozporządzenia 2017/1129. Prowadzić to może do sytuacji, gdy oferta wobec której powstanie obowiązek publikacji prospektu, będzie jednocześnie zwolniona z obowiązku pośrednictwa (np. oferta o wartości 1 mln euro, gdzie emitent w okresie 12 poprzedzających miesięcy przeprowadził ofertę o wartości 4,1 mln euro – przy przyjęciu progu z art. 3 ust. 2a rozporządzenia 2017/1129 albo 11,1 mln euro – przy przyjęciu progu z art. 3 ust. 2 rozporządzenia 2017/1129). W ocenie UKNF może to również prowadzić do sztucznego dzielenia ofert w celu ominięcia obowiązku pośrednictwa (wg. aktualnego brzmienia przepisu emitent/oferujący będzie mógł przeprowadzić w ciągu roku dowolną liczbę ofert o wartości mniejszej niż 1 mln euro bez obowiązku pośrednictwa). Po trzecie, w celu zachowania spójności z art. 4 ust.4a UOF (w brzmieniu zaproponowanym przez UKNF w uwadze lp. 14), wobec propozycji uchylenia art. 19 ust. 1b UOIF, należy uzupełnić art. 19 ust. 1 pkt. 2 lit. aa) UOIF o zapis, iż przepis art. 4a ust. 4 UOF stosuje się odpowiednio	
8.	Art. 2 pkt 8 (art. 32 ust. 5 uoif)	KDPW	art. 2 pkt 8 – należy rozważyć, czy zamiast skreślać art. 32 ust. 5, nie należałoby go zmienić zastępując w tym przepisie odniesienie do rynku oficjalnych notowań odniesieniem do rynku regulowanego. Zasadne wydaje się bowiem, aby papiery zamienne na akcje były dopuszczane do obrotu na rynku regulowanym jedynie w przypadku, gdy mają być na nim także dopuszczone akcje emitowane w zamian za te papiery	**Uwaga nieuwzględniona** Jakkolwiek wskazane rozwiązanie posiada uzasadnienie ekonomiczne, w obowiązującym stanie prawnym rynek regulowany nie podlega analogicznemu wymogowi dyrektywowemu, co wpisuje się w kierunek deregulacji i zwiększania elastyczności procesu emisji. Co więcej, warunki dopuszczania instrumentów zamiennych względem bazowych powinny być kształtowane w regulaminie danego rynku, a nie w ustawie, co zapewni większe dopasowanie do specyfiki poszczególnych platform obrotu
9.	Art. 2 pkt 10 (art. 69g uoif)	KDPW	art. 2 pkt 10 – jeżeli pomimo naszych uwag do art. 78g ust. 2 i 2a ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, przepisy te miałyby zostać zachowane w dotychczasowym brzmieniu, to naszym zdaniem, należałoby poprawić odesłania zawarte w art. 69g, z tych samych powodów, które zostały wskazane w uwadze nr 1 (patrz art. 78g ust. 2 pkt 1, art. 78g ust. 3, 4 i 6). Uwzględniając te założenia proponujemy, aby przepis art. 69g uzyskał brzmienie:	**Uwaga wyjaśniona poprzez rozbudowanie uzasadnienia do projektu**

			„Art. 69g. Komisja, wydając zezwolenie na prowadzenie ASO, może na wniosek firmy inwestycyjnej wpisać ten ASO albo segment tego ASO do rejestru, o którym mowa w art. 78g ust. 1, jeżeli są spełnione warunki, o których mowa w: *1) art. 78g ust. 2 – w przypadku ASO;* *2) art. 78g ust. 2 oraz ust. 2a pkt 2–4 – w przypadku segmentu tego ASO."*	
10.	Art. 2 pkt 11 (art. 78g ust. 2 i 2a uoif)	UKNF	art. 2 pkt 11 – przepisy art. 78g ust. 2 i 2a powtarzają dokładnie regulację zawartą w art. 16a ust. 1 i 1a. Naszym zdaniem nie ma potrzeby dublowania w ustawie tych samych zapisów, ale należałoby zrezygnować z ust. 2 i 2a, a w kolejnych ustępach art. 78g odsyłać odpowiednio do art. 16a ust. 1 albo ust. 1a	**Uwaga wyjaśniona poprzez rozbudowanie uzasadnienia do projektu**
11.	Art. 2 pkt 12 (art. 78i uoif)	KDPW	art. 2 pkt 12 – Przepis art.78i stanowi implementację art. 33 ust. 7 MIFID III, zgodnie z którym *Państwa członkowskie wymagają, aby w przypadku dopuszczenia instrumentu finansowego emitenta do obrotu na jednym rynku rozwoju MŚP, ten instrument finansowy mógł być również przedmiotem obrotu na innym rynku rozwoju MŚP tylko w przypadku, gdy emitent został poinformowany i nie zgłosił sprzeciwu. W takim przypadku emitent nie podlega jednak jakimkolwiek obowiązkom w zakresie ładu korporacyjnego ani początkowym, bieżącym lub doraźnym obowiązkom informacyjnym w stosunku do tego drugiego rynku rozwoju MŚP.* Sposób implementacji tego przepisu może budzić wątpliwości. Przede wszystkim z redakcji przepisu, ani z uzasadnienia projektu nie wynika, że jego celem jest ochrona emitentów przed dopuszczaniem wyemitowanych przez nich instrumentów finansowych do obrotu w innych systemach obrotu bez ich zgody. Ponadto zarówno obecna, jak też projektowana redakcja przepisu odzwierciedla normy prawne, które wynikają wprost z dyrektywy i które w związku z tym stosują się nie tylko do podmiotów z siedzibą w RP, ale także poza terytorium RP. Tymczasem implementacja dyrektywy powinna polegać na dostosowaniu uniwersalnych zapisów dyrektywy do polskiego porządku prawnego, z uwzględnieniem zakresu polskiej jurysdykcji. Prawo polskie nie powinno regulować obowiązków podmiotów zagranicznych w odniesieniu do działalności prowadzonej przez nie poza terytorium RP. W związku z tym zasadna byłaby zmiana tego przepisu. Przepis ten w szczególności powinien wskazywać, że instrumenty wprowadzone do zagranicznego ASO MŚP mogą zostać wprowadzone do ASO MŚP lub segmentu ASO MŚP wpisanego do rejestru, o którym mowa w art. 78g, o ile emitent tych instrumentów został o tym powiadomiony i nie zgłosił sprzeciwu oraz że w takim przypadku emitent nie podlega obowiązkom związanym ze stosowaniem ładu korporacyjnego i obowiązkom informacyjnym obowiązującym w tym systemie obrotu. Ponadto – w odniesieniu do wykonania obowiązku poinformowania emitenta o zamiarze dopuszczenia jego instrumentów do ASO lub segmentu ASO - przepis nie precyzuje, kto miałby wykonać ten obowiązek.	**Uwaga przyjęta**

			Dodatkowo projektowane brzmienie art. 78i ust. 2 pkt 2 nie wskazuje podmiotu zobowiązanego do wykonania obowiązku informacyjnego, o którym mowa w tym przepisie. Należałoby wskazać w tym przepisie, że obowiązek ten ciąży na podmiocie prowadzącym inny system obrotu instrumentami finansowymi	
12.	Art. 2 pkt 16 (art. 167 ust. 14 uoif)	UKNF	Zmiana w zakresie wysokości minimalnego wymiaru zakazu określonego w przepisie – 1 rok zamiast 10 lat. Po zmianie projektowany **art. 167 ust. 14 UOIF** przyjąłby brzmienie: 14. W przypadku gdy osoba fizyczna została ponownie skazana za przestępstwo, o którym mowa w art. 181, art. 182 lub art. 183 ust. 1 lub 2, Komisja może nałożyć na tę osobę zakaz pełnienia funkcji członka zarządu lub funkcji kierowniczych w firmie inwestycyjnej, w administratorze lub w podmiocie nadzorowanym przekazującym dane, na okres co najmniej 1 roku, nie dłużej niż 15 lat. W Projekcie przewidziano, że KNF mogłaby nałożyć zakaz pełnienia funkcji na okres co najmniej 10 lat, nie dłużej niż 15 lat. UKNF proponuje umożliwienie KNF nałożenia tego zakazu na okres co najmniej jednego roku, nie dłużej niż 15 lat. Projektowany przepis ma być implementacją art. 30 ust. 2 lit. f) rozporządzenia 596/2014, zgodnie z którym państwo członkowskie powinno wyposażyć właściwy organ nadzoru w uprawienie do nałożenia – co najmniej dziesięcioletniego zakazu sprawowania funkcji kierowniczych w firmach inwestycyjnych, jak również w administratorach wskaźnika referencyjnego lub w podmiotach nadzorowanych przekazujących danych. W ocenie UKNF, to że organ nadzoru może nałożyć sankcję w postaci co najmniej dziesięcioletniego zakazu sprawowania funkcji kierowniczych należy rozumieć jako określenie minimalnej górnej granicy tej sankcji. W związku z tym zaproponowany maksymalny wymiar kary tj. zakaz na okres 15 lat jest prawidłowy. Natomiast wątpliwości budzi zastrzeżenie minimalnego wymiaru kary w postaci 10 lat. W ocenie UKNF z punktu widzenia skuteczności sprawowanego nadzoru, w ramach prewencyjnej funkcji nakładania sankcji administracyjnych, KNF powinna mieć większą swobodę w określaniu wysokości kary, poprzez umożliwienie nałożenia zakazu na okres krótszy niż 10 lat. Umożliwi to KNF pełniejsze uwzględnianie okoliczności konkretnej sprawy	**Uwaga przyjęta**
13.	Art. 2 pkt 18–21	KDPW	art. 2 pkt 18-21 – należy podkreślić, że w polskim systemie prawnym nie jest dopuszczalne statuowanie kar minimalnych bez wskazania maksymalnej wysokości kary. W związku z tym postulujemy wykreślenie lit. b ze wszystkich zamieszczonych w tych punktach przepisów. Zawarte w tych przepisach regulacje są bowiem sprzeczne z Konstytucją RP, a przepisy prawa UE, które przewidują taki sposób ustalenia kary są fakultatywne	**Uwaga przyjęta kierunkowo, poprzez wskazanie maksymalnej wysokości kary, tj. zgodnie z propozycjami UKNF poniżej**

14.	Art. 2 pkt 18 lit. a (art. 173 ust. 7 pkt 2 uoif)	UKNF	W art. 173 ust. 7 pkt 2 UOIF: – po wyrazach „podmiotów -" dodaje się wyrazy „do wysokości 4 145 600 zł lub" – po wyrazach „rok obrotowy" – kropkę zamienia się na przecinek i dodaje się wyrazy „jeżeli przekracza ona 4 145 600 zł, a w przypadku gdy podmiot jest małym lub średnim przedsiębiorstwem w rozumieniu art. 30 ust. 4 rozporządzenia 596/2014 – karę pieniężną do wysokości 1 658 240 zł lub do kwoty stanowiącej równowartość 0,8% całkowitego rocznego przychodu wykazanego w ostatnim dostępnym zbadanym sprawozdaniu finansowym za rok obrotowy, jeżeli przekracza ona 1 658 240 zł. Po zmianie **art. 173 ust. 7 pkt 2 UOIF** przyjąłby brzmienie: 2) w przypadku innych podmiotów – do wysokości 4 145 600 zł lub do kwoty stanowiącej równowartość 0,8% całkowitego rocznego przychodu wykazanego w ostatnim zbadanym sprawozdaniu finansowym za rok obrotowy, jeżeli przekracza ona 4 145 600 zł, a w przypadku gdy podmiot jest małym lub średnim przedsiębiorstwem w rozumieniu art. 30 ust. 4 rozporządzenia 596/2014 – karę pieniężną do wysokości 1 658 240 zł lub do kwoty stanowiącej równowartość 0,8% całkowitego rocznego przychodu wykazanego w ostatnim dostępnym zbadanym sprawozdaniu finansowym za rok obrotowy, jeżeli przekracza ona 1 658 240 zł. Propozycja UKNF zmiany treści przepisu polega na zastosowaniu alternatywnej opcji określenia kary pieniężnej, tj. ustalania jej zarówno poprzez wartość kwotową, jak i poprzez wartość % rocznego przychodu, wyróżnieniu emitentów będących MŚP i zastosowaniu dla nich odpowiednio niższej wysokości sankcji pieniężnej (w ślad za Listing Act). **W ocenie UKNF proponowane zmiany są zgodne z Listing Act i rozporządzeniem 596/2014.** 1. **Możliwość alternatywnego określenia sankcji za naruszenia art. 20 rozporządzenia 596/2014 przewiduje wprost art. 30 ust. 1 lit. j pkt (v) rozporządzenia 596/2014**. Wskazuje on, że państwa członkowskie zapewniają, zgodnie z prawem krajowym, by w razie wystąpienia naruszeń określonych w art. 20, właściwe organy miały uprawnienia do nakładania na osoby prawne maksymalnych administracyjnych sankcji pieniężnych w wysokości co najmniej 0,8% całkowitych rocznych obrotów na podstawie ostatniego dostępnego sprawozdania zatwierdzonego przez organ zarządzający lub 1 000 000 EUR, a w państwie członkowskim, w którym walutą nie jest euro, równowartość tej kwoty w walucie krajowej na dzień 2 lipca 2014 r. **Wskazany przepis przewiduje alternatywne określenie maksymalnych wartości sankcji** – zarówno poprzez pułap procentowy od całkowitych rocznych dochodów, jak i pułap kwotowy. Dlatego też propozycja UKNF wychodzi naprzeciw postanowieniom rozporządzenia 596/2014. Art. 30 ust. 2 lit. j pkt (v) rozporządzenia 596/2014 nie uzależnia również możliwości nałożenia sankcji na jakikolwiek podmiot od	**Uwaga przyjęta**

			uprzedniego oszacowania kary na podstawie sprawozdania (przychodu rocznego) i uznania jej za nieproporcjonalnie niską. Regulacja unijna nie stoi na przeszkodzie określeniu w typie sankcji podstawowej (zgodnie z propozycją UKNF brzmienia ust. 7) alternatywnego określenia rodzajów kar – zależnych od % przychodów rocznych obok kwotowego. 2. Dodatkowo regulacja ust. 7 – by zachowała spójność z rozporządzeniem 596/2014 powinna, również w wersji podstawowej sankcji, rozróżniać wielkość podmiotu, a zatem zarówno w sankcji podstawowej, jak i kwalifikowanej, powinno pojawić się wyróżnienie MŚP. Propozycja UKNF zmiany brzmienia ust. 7 wychodzi temu naprzeciw. W motywie 80 rozporządzenia 2024/2809 wskazano, że „(…) należy również zezwolić każdemu państwu członkowskiemu na stosowanie w jego prawie krajowym wobec MŚP niższego maksymalnego poziomu sankcji, wyrażonego w kwotach bezwzględnych, jako sposobu zapewnienia ich proporcjonalnego traktowania. Niemniej jednak państwo członkowskie powinno mieć możliwość ustanowienia w swoim prawie krajowym takiego samego maksymalnego poziomu dla wszystkich rodzajów emitentów wyrażonego w kwotach bezwzględnych." 3. Rozporządzenie 596/2014 w art. 30 ustanawia minimalne warunki dotyczące określania sankcji na gruncie krajowych przepisów, a **państwa członkowskie zobowiązane są do zapewnienia, by przepisy krajowe mogły być stosowane w praktyce** (wątek rozwinięty poniżej). Przyjęcie przez MF podziału sankcji uregulowanych w art. 173 UOIF na podstawowy (ust. 7) i kwalifikowany (ust. 7b) obliguje do skonstruowania regulacji w taki sposób, by mogła być stosowana. **Określenie zaś w ust. 7 sankcji wyłącznie od % przychodu rocznego wyklucza z możliwości karania – w wersji podstawowej – podmioty niepoddające badaniu sprawozdań finansowych.** 4. Proponowane przez UKNF brzmienie ust. 7 pkt 2 (dodanie alternatywnej sankcji pieniężnej określonej przez wskazanie maksymalnej kwotowej wysokości kary pieniężnej do wysokości równowartości w złotych polskich 1 000 000 euro na dzień 2 lipca 2014 r.) umożliwia nałożenie kary w sytuacji, **gdy nie jest dostępne ostatnie zbadane sprawozdanie, w tym obejmuje sytuacje, w których sprawozdanie nie jest dostępne z powodu braku ustawowego obowiązku badania takiego sprawozdania przez podmiot objęty sankcją** z art. 173 ust. 7 UOIF. Obecnie obowiązujący art. 173 ust. 7 pkt 2 zmienianej ustawy jest skonstruowany w oparciu o alternatywę i brak jest uzasadnienia dla jego zmiany. 5. Sankcja przewidziana w ust. 7 pkt 2 dotyczy naruszeń art. 20 rozporządzenia 596/2014, który odnosi się do osób (fizycznych i prawnych) sporządzających lub rozpowszechniających rekomendacje inwestycyjne lub inne informacje rekomendujące lub sugerujące strategię inwestycyjną. Naruszenia te mogą być	

			popełnione zarówno przez osoby fizyczne lub prawne, takie jak MŚP. **Obowiązek zbadania sprawozdania finansowego zgodnie z przepisami ustawy o rachunkowości dotyczy określonych ustawowo jednostek (por. art. 64 ustawy o rachunkowości). Obowiązek ten nie obejmuje np. mikroprzedsiębiorców, którzy nie są spółkami akcyjnymi (np. spółek z ograniczoną odpowiedzialnością) i może być wyłączony również w przypadku tzw. ułomnych osób prawnych.** Zgodnie z propozycją MF zastosowanie sankcji z art. 173 ust. 7b (kwalifikowanej sankcji, przewidzianej w Projekcie) jest możliwe dopiero, gdy sankcja wymierzona w oparciu o „zbadany przychód" na podstawie ust. 7 pkt 2 jest nieproporcjonalnie niska. **W świetle proponowanych przez MF przepisów nie ma więc możliwości – w wersji podstawowej z ust. 7 – nałożenia sankcji na podmiot, który nie poddaje badaniu sprawozdań finansowych, ponieważ nie ma takiego obowiązku**. Przyjęcie projektowanego przez MF rozwiązania prawnego spowoduje **nierówne traktowanie podmiotów naruszających prawo. KNF będzie uprawniona do nałożenia sankcji na mocy art. 173 ust. 7 pkt 2 UOIF wyłącznie na podmioty, których sprawozdania finansowe podlegają obowiązkowi badania.** Równolegle na podstawie art. 173 ust. 7 pkt 1 tej ustawy, tak jak w obecnym stanie prawnym, KNF będzie uprawniona do nałożenia kary na osoby fizyczne, natomiast wskutek zmiany proponowanej przez MF art. 173 ust. 7 pkt 2 w przypadku „innych podmiotów", nie będzie mogła sankcjonować niektórych podmiotów niemających obowiązku badania sprawozdań finansowych. Takie rozwiązane nie ma żadnego uzasadnienia na gruncie tzw. Listing Act. Powyższe kategorycznie uzasadnia dodanie w art. 173 ust. 7 pkt 2 alternatywnego pułapu kwotowego, który byłby właściwy (przy nakładaniu sankcji) w odniesieniu do podmiotów nie dysponujących zgodnie z prawem zbadanymi sprawozdaniami finansowymi. Innymi słowy zasadnym jest pozostawienie pułapu kwotowego na podobieństwo aktualnego stanu prawnego (por. aktualne brzmienie art. 173 ust. 7 pkt 2 UOIF) i implementowanie zmiany przewidzianej przez przepisy unijne, czyli obniżenie procentowej wartości maksimum alternatywnej kary z 2% całkowitego rocznego przychodu wykazanego w ostatnim dostępnym zbadanym sprawozdaniu finansowym do 0,8% całkowitego rocznego przychodu wykazanego w ostatnim zbadanym sprawozdaniu finansowym. 6. **W praktyce orzeczniczej KNF brak dostępności zbadanych sprawozdań finansowych występował nawet wśród podmiotów, które mają ustawowy obowiązek badania sprawozdań finansowych, a historycznie KNF niejednokrotnie nakładała na podmioty sankcje pieniężne za brak raportów okresowych, których elementem składowym są zbadane sprawozdania finansowe za rok obrotowy.** Dlatego też niezbędnym jest zapewnienie organowi	

			nadzoru – poprzez właściwie skonstruowany przepis sankcyjny – możliwości nałożenia kary również w takich przypadkach, co umożliwi wyłącznie alternatywne określenie sposobów ustalenia sankcji. 7. Określenie sankcji w ust. 7 pkt 2 w proponowany przez UKNF sposób kreuje kompletną sankcję w wersji podstawowej, która nie jest sprzeczna z ust. 7b kreującym sankcję o charakterze kwalifikowanym (uzależnioną bowiem od nieproporcjonalności oszacowanej przez organ kary w wersji podstawowej). Proponowana przez UKNF zmiana ust. 7 pkt 2 w zakresie wyróżnienia MŚP wśród „innych podmiotów" sankcjonowanych tym przepisem i przewidująca niższe wysokości maksymalnych kar dla MŚP jest spójna z brzmieniem pkt 80 preambuły rozporządzenia 2024/2809, które nakazują uwzględniać przy nałożeniu kary wielkość podmiotu. Założeniem Listing Act jest unikanie nadmiernego obciążenia spółek, w szczególności MŚP, w tym mikroprzedsiębiorstw, a ostateczna kwota sankcji za naruszenia popełnione przez osoby prawne w związku z wymogami dotyczącymi ujawniania informacji powinna być proporcjonalna do wielkości spółki	
15.	Uwagi ogólne do art. 2 pkt 18 lit. b, pkt 19 lit. b, pkt 20, pkt 21 lit. b, i art. 3 pkt 29 lit. c-f	UKNF	UKNF podkreśla istotność propozycji zmiany art. 2 pkt 18 lit. b, pkt 19 lit. b, pkt 20, pkt 21 lit. b oraz art. 3 pkt 29 lit. c-f projektu UC137 tj. niektórych przepisów sankcyjnych ustawy o obrocie instrumentami finansowymi i ustawy o ofercie publicznej (art. 173 ust. 7 pkt 2 i ust. 7b; art. 175 ust. 1 pkt 2 i ust. 1a, art. 175a ust. 1 i 2, art. 176 ust. 1 i 1a UOIF oraz art. 96 ust. 1i, ust. 1ia, ust. 1j i ust. 1ja UOF). **Zaprojektowanie ich w sposób proponowany w projekcie UC137 skutkować może nawet brakiem możliwości karania przez KNF podmiotów naruszających prawo – co będzie sprzeczne z postanowieniami Listing Act.** UKNF proponuje skonstruowanie wskazanych wyżej przepisów w sposób uwzględniający przyjęty w projekcie UC137 podział sankcji administracyjnych na typ podstawowy oraz kwalifikowany (uzależniony od uznania kary oszacowanej w typie podstawowym za nieproporcjonalnie niską), jednakże **– antycypując ryzyko braku możliwości karania niektórych podmiotów** – proponuje w typie podstawowym sankcji możliwość alternatywnego określenia sankcji za naruszenia (jak przewiduje to np. art. 20 rozporządzenia 596/2014 oraz wprost art. 30 ust. 1 lit. j pkt (v) rozporządzenia 596/2014). W niektórych przepisach UKNF zaproponował powrót do obecnie obowiązującej konstrukcji UOIF i UOF – przewidujących opcjonalne sankcje (jedną kwotową i drugą uzależnioną od % rocznego przychodu karanego podmiotu), a w innych – nowe brzmienie przepisów. **Na gruncie Listing Act, będącego pakietem rozwiązań prawnych o charakterze minimalnej transpozycji, rozwiązanie takie jest możliwe i dopuszczalne. Propozycja UKNF wynika z konieczności zapewnienia, by przepisy krajowe mogły być stosowane w praktyce. Ograniczenie sankcji (w wersji podstawowej) wyłącznie do relacji do przychodu rocznego wyklucza możliwość karania podmiotów**	**Uwagi przyjęte**, z wyjątkiem uwagi o sposobie przeliczenia kwot wyrażonych w euro na złote. Zgodnie z opinią Ministerstwa Spraw Zagranicznych, dopuszczalne jest przeliczenie z wykorzystaniem kursu walutowego publikowanego przez Europejski Bank Centralny

			niepoddających badaniu sprawozdań finansowych, w tym obejmuje sytuacje, w których sprawozdanie nie jest dostępne z powodu braku ustawowego obowiązku badania takiego sprawozdania przez podmiot objęty sankcją. Obowiązek zbadania sprawozdania finansowego zgodnie z przepisami ustawy o rachunkowości dotyczy określonych ustawowo jednostek. Obowiązek ten nie obejmuje np. mikroprzedsiębiorców, którzy nie są spółkami akcyjnymi i może być wyłączony również w przypadku tzw. ułomnych osób prawnych. Natomiast naruszenia sankcjonowane w zmienianych przepisach mogą zostać popełnione przez różne podmioty. Brak możliwości ukarania przez KNF niektórych podmiotów z kolei skutkować będzie nierównością traktowania podmiotów naruszających prawo. Co więcej, w praktyce orzeczniczej KNF brak dostępności zbadanych sprawozdań finansowych występował nawet wśród podmiotów, które mają ustawowy obowiązek ich badania. Ponadto w proponowanych zmianach przepisów sankcyjnych, w wersji podstawowej sankcji, UKNF w ramach karanych podmiotów wyróżnił MŚP oraz odpowiednio zmodyfikował wartości wysokości kar pieniężnych, w celu sprostania oczekiwaniom Listing Act, by sankcje nakładane na MŚP zachowały proporcję do wielkości podmiotu. **UKNF zwraca uwagę, że wyróżnienie MŚP i przyjęcie niższych wartości kar w projekcie UC137 w omawianych przepisach sankcyjnych wyłącznie w ramach sankcji w typie kwalifikowanym – stoi w sprzeczności z postanowieniami Listing Act.** Dodatkowo UKNF proponuje w przepisach sankcyjnych dodanie górnych pułapów sankcji pieniężnych (w typie kwalifikowanym sankcji – proponowane w UC137 przepisy nie przewidują wartości kar maksymalnych dla kar określonych kwotowo). **Zabieg ten jest niezbędny i ma na celu zapewnienie określoności przewidywanej sankcji poprzez określenie górnego pułapu administracyjnej kary pieniężnej**. Określenie w niektórych przepisach wyłącznie dolnej granicy przepisu (w ślad za Listing Act) nie jest wystarczające, tym bardziej, że Listing Act oraz rozporządzenie 596/2014 traktują o maksymalnych wymiarach kar i nakazują określać je w wartościach bezwzględnych. Powyższe jest niezbędne z punktu widzenia poprawności legislacji w zakresie przepisów prawa dotyczących prawa represyjnego (możliwości nakładania przez organ administracyjnych kar pieniężnych), a podejście odmienne narusza zasadę określoności sankcji, która wymaga, aby przepisy jasno i precyzyjnie wskazywały (dookreślały) zarówno sankcjonowane zachowania, jak i wysokość (ramy) kar przewidzianych za te zachowania zapewniając w ten sposób pewność prawa i może stać w sprzeczności z konstytucyjną zasadą państwa prawa (art. 2 Konstytucji RP). UKNF proponuje określenie maksymalnych administracyjnych kar pieniężnych poprzez podwojenie wskazanych w przepisie minimalnych wartości kar w złotych polskich. Wersja kwalifikowana kar	

			pieniężnych przewidzianych w projekcie UC137 uzależniona jest od uznania kary w wersji podstawowej za nieproporcjonalnie niską – dlatego też należy zadbać o to, by projektowane kary spełniały funkcję odstraszającą. Propozycja UKNF pozostaje spójna z postanowieniami art. 30 ust. 3 rozporządzenia 596/2014, jak i rozporządzeniem 2024/2809 (motyw 80 preambuły). UKNF zgłasza również zasadność poprawnego przeliczenia w UOIF oraz UOF równowartości kwot w euro na złote polskie na dzień 2 lipca 2014 r. W projekcie UC137 zastosowany został błędny przelicznik (średni kurs NBP dla euro z tego dnia to 4,1500 zł). Przeliczenie wartości w euro zamieszczonych w projekcie UC137 skutkować będzie koniecznością dokonania podobnych zmian w innych przepisach UOIF oraz UOF niezmienianych projektem UC137	
16.	Art. 2 pkt 18 lit. b, pkt 19 lit. b, pkt 20 i pkt 21 lit. b	UKNF	1. Przeliczenie równowartości kwot podanych w euro w UOIF zgodnie z kursem obowiązującym na dzień 2 lipca 2014 r. 2. Odesłanie do przepisów prawa krajowego tj. do kryteriów definiujących MŚP w art. 7 ust. 1 pkt 1-3 Prawa przedsiębiorców, zamiast odesłania w zakresie kryteriów uznania przedsiębiorcy za MŚP do przepisu art. 30 ust. 4 rozporządzenia 596/2014. 1. Równowartość kwoty 1 mln euro wyliczona na dzień 2 lipca 2014 r. to 4 150 000 zł (średni kurs NBP dla euro z tego dnia to 4,1500 zł). W projektowanych przepisach UOIF w art. 2 pkt 18 lit. b, pkt 19 lit. b, pkt 20, pkt 21 lit. b, jak i w aktualnie obowiązujących przepisach UOIF niezmienianych Projektem, wskazana jest kwota 4 145 600 zł (jako przelicznik ww. wartości w euro). Podobna uwaga w przypadku równowartości 400 000 euro, która wg wyliczeń po ww. kursie wynosi 1 660 000 zł a nie 1 658 240 zł (pojawia się w art. 2 pkt 18 lit. b, pkt 19 lit. b, pkt 20 lit. b oraz pkt 21 lit. b projektowanej UOIF). UKNF w proponowanych poniżej zmianach posługuje się wartościami zaproponowanymi w Projekcie (lub ich wielokrotnościami), jednakże wg UKNF wartości te powinny zostać oparte o przywołany powyżej kurs średni NBP dla euro 2 lipca 2014 r. i powinny być wyliczone na nowo. Zmiana powinna objąć nie tylko zmieniane Projektem przepisy, ale całościowo UOIF. 2. Przepisy, o których mowa w art. 2 pkt 18 lit. b, pkt 19 lit. b, pkt 20 i pkt 21 lit. b) Projektu odnoszą się do art. 30 ust. 4 rozporządzenia 596/2014. Przepis ten z kolei odsyła do art. 2 załącznika do zalecenia Komisji 2003/361/WE. Art. 2 załącznika do ww. zalecenia Komisji przewiduje kryteria uznania przedsiębiorstw za mikro, małe albo średnie przedsiębiorstwa (kryteria wielkości zatrudnienia, rocznych obrotów oraz sumy bilansowej). Adresatem zalecenia Komisji 2003/361/WE są przede wszystkim państwa członkowskie, co przekłada się na konieczność uwzględnienia tych zaleceń w krajowych porządkach prawnych. W ocenie UKNF celem tego zalecenia jest ustanowienie ram do zdefiniowania MŚP dla potrzeb stosowania takich definicji w realizacji przez państwa członkowskie i państwa EOG polityk unijnych	**Uwagi nieuwzględnione**, zgodnie z roboczym stanowiskiem Ministerstwa Spraw Zagranicznych. Wskazano w nim, że bezpieczniej, z uwagi na zgodność z prawem UE, będzie obliczanie kwot sankcji zgodnie z kursem ogłaszanym przez Europejski Bank Centralny oraz odsyłanie wprost do przepisów unijnych w zakresie definicji MŚP.

			we wszystkich kluczowych obszarach aktywności UE (art. 1 ust. 1 zaleceń Komisji 2003/361/WE: „Recommendation concerns the definition of micro, small and medium-sized enterprises used in Community policies applied within the Community and the European Economic Area.”). Cel ww. zalecenia ze względu na charakter i rolę Prawa przedsiębiorców został zmaterializowany w tym właśnie akcie prawnym – w art. 7 ust. 1 pkt 1-3 w związku z ust. 2-4, co jest bezsprzecznie wskazywane w piśmiennictwie. W art. 3-6 zaleceń Komisji 2003/361/WE określone zostały zasady ustalania kryteriów uznania przedsiębiorstw za mikro, małe albo średnie przedsiębiorstwa. Należy zauważyć, że do tych szczegółowych zasad wprost już nie odsyła jednak art. 30 ust. 4 rozporządzenia 596/2014. Stąd, z punktu widzenia zapewnienia prawidłowej wykładni i stosowania projektowanych przepisów w polskim porządku prawnym, za bardziej prawidłowe rozwiązanie należałoby przyjąć odesłanie w projektowanych przepisach wprost do art. 7 ust. 1 pkt 1-3 Prawa przedsiębiorców, co będzie z kolei oznaczać zastosowanie również ust. 2-4. Z Prawa przedsiębiorców będą więc również pośrednio wynikać uwzględniające specyfikę polskiego porządku prawnego zasady ustalania kryteriów uznania przedsiębiorstw za MŚP. Przy pozostawieniu propozycji przepisu w aktualnym brzmieniu mogą pojawiać się wątpliwości, czy możliwe byłoby zastosowanie art. 3-6 zalecenia Komisji 2003/361/WE, skoro art. 30 ust. 4 Rozporządzenia 596/2014 do nich wprost nie odsyła. UKNF w proponowanych poniżej zmianach posługuje się odniesieniem do art. 30 ust. 4 rozporządzenia 596/2014, jednakże wg UKNF należy rozważyć odesłanie do przepisów prawa krajowego tj. do kryteriów definiujących MŚP w art. 7 ust. 1 pkt 1-3 Prawa przedsiębiorców, zamiast odesłania w zakresie kryteriów uznania przedsiębiorcy za MŚP do przepisu art. 30 ust. 4 rozporządzenia 596/2014	
17.	Art. 2 pkt 18 lit. b (art. 173 ust. 7b uoif)	UKNF	W projektowanym art. 173 ust. 7b UOIF: – skreśla się wyrazy „ust. 1 pkt 2” i dodaje się wyrazy „ust. 7 pkt 2”, – po wyrazach „4 145 600 zł,” dodaje się „i nie wyższej niż 8 291 200 zł,”, – po wyrazach „1 658 240 zł” dodaje się „i nie wyższej niż 3 316 480 zł”. Po zmianie projektowany **art. 173 ust. 7b UOIF** przyjąłby brzmienie: 7b. Jeżeli Komisja, uwzględniając okoliczności, o których mowa w art. 31 ust. 1 lit. a, b oraz d–h rozporządzenia 596/2014, uzna, że kara ustalona zgodnie z ust. 7 pkt 2 jest nieproporcjonalnie niska, może nałożyć na podmiot, o którym mowa w ust. 7 pkt 2 karę pieniężną w wysokości nie niższej niż 4 145 600 zł, i nie wyższej niż 8 291 200 zł, a w przypadku gdy podmiot, o którym mowa w ust. 7 pkt 2 jest małym lub średnim przedsiębiorstwem w rozumieniu art. 30 ust. 4 tego rozporządzenia – karę pieniężną w wysokości nie niższej niż 1 658 240 zł i nie wyższej niż 3 316 480 zł. Propozycja UKNF zmiany treści przepisu polega na zmianie redakcyjnej oraz określeniu maksymalnych wartości administracyjnych kar pieniężnych	**Uwaga przyjęta**

			przewidzianych w przepisie, które określone zostały poprzez podwojenie wartości kar minimalnych (w wersji zaproponowanej przez UKNF). 1. W ust. 7b powinno skreślić się frazę „ust. 1 pkt 2" i w zamian dodać wyrazy „ust. 7 pkt 2". Zmiana ma charakter redakcyjny. Art. 173 UOIF w obecnym brzmieniu w ustępie 1 nie przewiduje punktów, a Projekt nie obejmuje nowelizacji tego ustępu. Ponadto art. 173 ust. 1 UOIF dotyczy innej sankcji administracyjnej niż określona w art. 173 ust. 7 – reguluje bowiem nałożenie sankcji administracyjnej w przypadkach stwierdzenia naruszeń związanych z realizacją prawa odkupu lub stabilizacji, o których mowa w art. 3 rozporządzenia 596/2014. Dodawany zaś ust. 7b reguluje sankcje administracyjne za naruszenia związane ze sporządzaniem i rozpowszechnianiem rekomendacji inwestycyjnych lub innych informacji rekomendujących lub sugerujących strategię inwestycyjną (art. 20 rozporządzenia 596/2014). Dodatkowo w art. 173 UOIF w obecnie obowiązującej wersji wyłącznie ust. 7 odnosi się do sankcji administracyjnych za wskazane w poprzednim zdaniu naruszenia. W konsekwencji odwołanie w projektowanym ust. 7b do ust. 1 pkt 2 jest wadliwe. 2. UKNF rekomenduje dodanie po frazie „nie niższej niż 4 145 600 zł" wyrazów „i nie wyższej niż 8 291 200 zł" oraz po frazie „nie niższej niż 1 658 240 zł" wyrazów „i nie wyższej niż 3 316 480 zł.". Zabieg niezbędny mający na celu zapewnienie określoności przewidywanej sankcji poprzez określenie górnego pułapu administracyjnej kary pieniężnej. Określenie w przepisie wyłącznie dolnej granicy przepisu (w ślad za Listing Act) nie jest wystarczające, tym bardziej, że Listing Act oraz rozporządzenie 596/2014 traktują o maksymalnych wymiarach kar i nakazują określać je w wartościach bezwzględnych (por. chociażby motyw 80 rozporządzenia 2024/2809 i art. 30 rozporządzenia 596/2014). Wskazanie górnej granicy ustawowego zagrożenia kary jest zabiegiem niezbędnym z punktu widzenia poprawności legislacji w zakresie przepisów prawa dotyczących prawa represyjnego (możliwości nakładania przez organ administracyjnych kar pieniężnych). Brak określenia maksymalnej wysokości kary narusza zasadę określoności sankcji, która wymaga, aby przepisy jasno i precyzyjnie wskazywały (dookreślały) zarówno sankcjonowane zachowania, jak i wysokość (ramy) kar przewidzianych za te zachowania zapewniając w ten sposób pewność prawa. Przepis sankcyjny bez sprecyzowania górnej granicy ustawowego zagrożenia wywołuje wysokie ryzyko braku możliwości karania podmiotów przez KNF za naruszenia art. 20 rozporządzenia 596/2014 z uwagi na zarzut braku określoności sankcji. Ponadto projektowana przez MF konstrukcja przepisu powoduje zagrożenie uznania go za sprzeczny z Konstytucją RP. Zasada określoności przepisów prawa ma związek z zasadą demokratycznego państwa prawa wyrażoną w art. 2 Konstytucji RP, a z uwagi	

			na represyjność prawa administracyjnego można odnieść do niego stanowisko TK wyrażane w orzecznictwie na kanwie art. 42 ust. 1 Konstytucji RP nakazującego określoność prawa na gruncie prawa karnego. Z konstytucyjnej zasady określoności przepisów prawa wynika obowiązek ustawodawcy zachowania należytej poprawności, precyzji i jasności przepisów prawnych. Przepisy powinny być konstruowane poprawnie z punktu widzenia językowego i logicznego (wyrok TK z 21 marca 2001 r., sygn. K 24/00). Z zasady tej wynika zatem również zakaz formułowania przepisów niejasnych i nieprecyzyjnych. Wymaganie określoności dotyczyć musi zarówno materialnych elementów czynu (deliktu), jak i elementów kary (administracyjnej kary pieniężnej). Nieprecyzyjne czy ogólnikowe przepisy nie spełniają warunku określoności. Zasada określoności prawa nakazuje precyzyjne i jednoznaczne wskazanie wszystkich elementów normy, aby zarówno dla jej adresata, jak i organów stosujących prawo nie budziło wątpliwości, kto może ponieść odpowiedzialność – jest adresatem nakazu lub zakazu, jakie zachowanie się jest zabronione – co stanowi delikt administracyjny pod groźbą kary i jaka sankcja jest przewidziana. Wskutek proponowanej przez UKNF zmiany przepis sankcyjny wyrażony w ust. 7b uzyska charakter dookreślony, czytelny, precyzyjny i zupełny (w tym zostanie zapewnione wymaganie określoności ram dolnych i górnych przewidywanej sankcji, szczegółowych warunków stosowania przez organ konkretnej sankcji, czyli zostaną określone granice działania organu – minimalna i maksymalna kwota możliwej do nałożenia administracyjnej kary pieniężnej). Adresat normy będzie miał świadomość jaka maksymalnie kara mu grozi, a Projekt MF ust. 7b nie daje tej możliwości. Proponowana przez UKNF zmiana pozostaje również spójna z innymi obowiązującymi obecnie przepisami sankcyjnymi przewidzianymi UOIF (np. 173a, 173c, 174 UOIF, w których określono górną granicę możliwej administracyjnej kary pieniężnej), zapewniając spójność i jednolitość przepisów sankcyjnych w ramach jednego aktu prawnego (ustawy zmienianej). 3. <u>UKNF proponuje określenie maksymalnych administracyjnych kar pieniężnych poprzez podwojenie wskazanych w przepisie minimalnych wartości kar w złotych polskich</u>. Dodawany ust. 7b reguluje opcję sankcjonowania przez KNF, gdy kara nałożona w sposób określony przez art. 173 ust. 7 w proponowanej wersji będzie nieproporcjonalnie niska. W związku z tym kary wynikające z ust. 7b powinny być znacznie wyższe niż kary przewidziane w ust. 7 w wersji podstawowej, żeby realizowały cel projektodawcy. Kary tak określone będą spełniały funkcję odstraszającą, a jednocześnie pozostaną spójne z art. 30 ust. 3 rozporządzenia 596/2014, który umożliwia państwom członkowskim nakładanie kar surowszych niż przewiduje wskazane rozporządzenie. W rozporządzeniu	

			2024/2809 (motyw 80 preambuły) ustawodawca unijny zwraca uwagę na możliwość stosowania przez państwa członkowskie w prawach krajowych maksymalnego poziomu sankcji, w odniesieniu do MŚP niższego maksymalnego poziomu sankcji, wyrażonego w kwotach bezwzględnych, jako sposobu zapewnienia ich proporcjonalnego stosowania. W tym samym motywie ustawodawca unijny odnosi się do maksymalnych kwot sankcji określonych w prawie krajowym wyrażonych w kwotach bezwzględnych w przypadku sankcji nieproporcjonalnie niskiej i przewidzenia możliwości jej zwiększenia. Powyższe wyraża świadomość ustawodawcy unijnego co do zasadności określania maksymalnych kwot sankcji dlatego też propozycja UKNF jest spójna z ideą wyrażaną na gruncie tzw. Listing Act. 4. Ponadto, zgodnie z art. 30 ust. 2 rozporządzenia 596/2014, kwoty sankcji wynikające z 596/2014 są minimalne. Oznacza to, że przepisy krajowe mogą przewidywać, iż maksymalna kara za określone naruszenia 596/2014 jest wyższa niż wskazana w rozporządzeniu 596/2014	
18.	Art. 2	UKNF	Dodanie ust. 1a w art. 174a UOIF, tj.: w art. 174a po ust. 1 dodaje się ust. 1a w brzmieniu: 1a. Komisja może nałożyć karę pieniężną do wysokości, o której mowa w ust. 1, także na emitenta, który nie wydaje zgody osobie pełniącej u niego obowiązki zarządcze na zlecanie lub dokonywanie transakcji pomimo spełnienia warunków, o których mowa w art. 19 ust. 12a rozporządzenia 596/2014, albo wydaje taką zgodę z naruszeniem tego przepisu. Na mocy art. 2 pkt 8 lit. b rozporządzenia 2024/2809 dodano art. 19 ust. 12a do rozporządzenia 596/2014 (data wejścia w życie: 4.12.2024 r.). Zgodnie z tym przepisem, bez uszczerbku dla art. 14 i 15 rozporządzenia 596/2014, emitent umożliwia osobie pełniącej u niego obowiązki zarządcze zlecanie lub dokonywanie transakcji na jej rachunek lub na rachunek strony trzeciej w trakcie okresu zamkniętego, o którym mowa w art. 19 ust. 11 rozporządzenia 596/2014, w przypadku transakcji lub działalności transakcyjnej, które nie wiążą się z podejmowaniem aktywnych decyzji inwestycyjnych przez osobę pełniącą obowiązki zarządcze lub które wynikają wyłącznie z czynników zewnętrznych lub działań stron trzecich, lub które stanowią transakcje lub działalność transakcyjną, w tym realizację instrumentów pochodnych, na podstawie ustalonych z góry warunków. Omawiany przepis wprowadza zatem dodatkową opcję zwolnienia z zakazu dokonywania transakcji w okresie zamkniętym (obok opcji przewidzianej już w art. 19 ust. 12 rozporządzenia 596/2014). Warunkiem skorzystania z tego zwolnienia, tak jak w przypadku art. 19 ust. 12 rozporządzenia 596/2014, jest pozyskanie zgody emitenta. Wejście w życie art. 19 ust. 12a rozporządzenia 596/2014 nie pociągnęło za sobą zmiany przepisów UOIF w zakresie sankcji, jaka mogłaby być nałożona na emitenta,	**Uwaga przyjęta**

			który nie wydaje zgody wbrew dyspozycji art. 19 ust. 12a rozporządzenia 596/2014 albo wydaje ją z naruszeniem tego przepisu. Obecnie obowiązujący art. 174a ust. 1 UOIF odwołuje się jedynie do art. 19 ust. 12 rozporządzenia 596/2014 i brak jest możliwości ukarania emitenta za naruszenie art. 19 ust. 12a rozporządzenia 596/2014. Konieczne jest zatem wprowadzenie odpowiednich zmian legislacyjnych w art. 174a UOIF – w celu uzupełnienia luki prawnej, a w konsekwencji umożliwienia KNF sankcjonowania podmiotów naruszających prawo	
19.	Art. 2 pkt 19 lit. a (art. 175 ust. 1 pkt 2 uoif)	UKNF	W art. 175 ust. 1 pkt 2 UOIF: – po wyrazach „podmiotów - ” dodaje się wyrazy „do wysokości 4 145 600 zł lub” – po wyrazach „za rok obrotowy” skreśla się kropkę i dodaje przecinek, a po nim dodaje się wyrazy „jeżeli przekracza ona 4 145 600 zł, a w przypadku gdy podmiot jest małym lub średnim przedsiębiorstwem w rozumieniu art. 30 ust. 4 rozporządzenia 596/2014 – karę pieniężną do wysokości 1 658 240 zł lub do kwoty stanowiącej równowartość 0,8% całkowitego rocznego przychodu wykazanego w ostatnim dostępnym zbadanym sprawozdaniu finansowym za rok obrotowy, jeżeli przekracza ona 1 658 240 zł.” Po zmianie **art. 175 ust. 1 pkt 2 UOIF** przyjąłby brzmienie: 2) w przypadku innych podmiotów – do wysokości 4 145 600 zł lub do kwoty stanowiącej równowartość 0,8% całkowitego rocznego przychodu wykazanego w ostatnim zbadanym sprawozdaniu finansowym za rok obrotowy, jeżeli przekracza ona 4 145 600 zł, a w przypadku gdy podmiot jest małym lub średnim przedsiębiorstwem w rozumieniu art. 30 ust. 4 rozporządzenia 596/2014 – karę pieniężną do wysokości 1 658 240 zł lub do kwoty stanowiącej równowartość 0,8% całkowitego rocznego przychodu wykazanego w ostatnim dostępnym zbadanym sprawozdaniu finansowym za rok obrotowy, jeżeli przekracza ona 1 658 240 zł. Propozycja UKNF zmiany treści przepisu polega na zastosowaniu alternatywnej opcji określenia kary pieniężnej, tj. ustalania jej zarówno poprzez wartość kwotową, jak i poprzez wartość % całkowitego rocznego przychodu, wyróżnieniu emitentów będących MŚP i zastosowaniu dla nich odpowiednio niższej wysokości sankcji pieniężnej (w ślad za Listing Act). Proponowane zmiany są zgodne z Listing Act i rozporządzeniem 596/2014. 1. Art. 30 ust. 1 lit. j pkt (iv) rozporządzenia 596/2014, wskazuje, że gdy osobą prawną (sankcjonowaną za naruszenia art. 19 rozporządzenia 596/2014) jest MŚP, państwa członkowskie mogą zapewnić, by takie organy mogły alternatywnie (dla kary określonej według % przychodu rocznego) nałożyć sankcje administracyjne w wysokości co najmniej 400 000 EUR, a w państwie członkowskim, w którym walutą nie jest euro, równowartość tej kwoty w walucie krajowej na dzień 2 lipca 2014 r. rozporządzenie 596/2014 w art. 30 ustanawia minimalne warunki dotyczące określania sankcji na gruncie krajowych	**Uwaga przyjęta**

			przepisów, a państwa członkowskie zobowiązane są do zapewnienia, by przepisy krajowe mogły być stosowane w praktyce (wątek rozwinięty poniżej). Zobowiązane są również do zachowania spójności regulacji w krajowym systemie prawa. Przyjęcie przez MF podziału sankcji uregulowanych w art. 175 UOIF na podstawowy (ust. 1 pkt 2) i kwalifikowany (w dodawanym ust. 1a) obliguje do skonstruowania regulacji w taki sposób, by mogła być stosowana oraz by zapewniała podmiotom sankcjonowanym równe traktowanie. Dlatego też propozycja UKNF przewiduje alternatywną sankcję w wersji podstawowej zarówno dla „innych podmiotów" podmiotów niebędących MŚP, jak i MŚP (na podobieństwo sankcji z art. 173 ust. 7 i 7b UOIF w wersji proponowanej przez UKNF). Propozycja ta nie jest sprzeczna z art. 30 rozporządzenia 596/2014, a ponadto wychodzi naprzeciw oczekiwaniom ustawodawcy unijnego co do zapewnienia proporcjonalności w karaniu – poprzez porównywalne ukształtowanie warunków, w jakich mogą zostać ukarane wszystkie „inne podmioty", w tym MŚP. Dodatkowo określenie w ust. 1 pkt 2 sankcji zależnej wyłącznie od % przychodu rocznego wyklucza z możliwości karania – w wersji podstawowej – „inne podmioty" niepoddające badaniu sprawozdań finansowych (o czym poniżej). 2. Art. 30 ust. 2 lit. j pkt (iv) rozporządzenia 596/2014 nie uzależnia również możliwości nałożenia sankcji na jakikolwiek podmiot od uprzedniego oszacowania kary na podstawie sprawozdania (przychodu rocznego) i uznania jej za nieproporcjonalnie niską. Regulacja unijna nie stoi na przeszkodzie określeniu w typie sankcji podstawowej (zgodnie z propozycją UKNF brzmienia ust. 1 pkt 2) alternatywnego określenia rodzajów kar – zależnych od % przychodów rocznych obok kwotowego dla wszystkich podmiotów, nie tylko dla MŚP. Wynika to chociażby z motywu 80 rozporządzenia 2024/2809, który wskazuje wprost, że: „Art. 30 ust. 2 lit. j) ppkt (iii) oraz (iv) rozporządzenia (UE) 596/2014 ustanawiają minimalną wysokość maksymalnej kwoty sankcji, które właściwy organ krajowy może nałożyć za naruszenie związane z systemem obowiązków informacyjnych. Aby zapewnić proporcjonalność, kwoty takie należy co do zasady ustalać na podstawie całkowitego rocznego obrotu spółki." 3. Dodatkowo regulacja ust. 1 pkt 2 – by zachowała spójność z rozporządzeniem 596/2014 powinna, również w wersji podstawowej sankcji, rozróżniać wielkość podmiotu, a zatem zarówno w sankcji podstawowej, jak i kwalifikowanej, powinno pojawić się wyróżnienie MŚP. Propozycja UKNF zmiany brzmienia ust. 1 pkt 2 wychodzi temu naprzeciw. W motywie 80 rozporządzenia 2024/2809 wskazano, że „(…) należy również zezwolić każdemu państwu członkowskiemu na stosowanie w jego prawie krajowym wobec MŚP niższego maksymalnego poziomu sankcji, wyrażonego w kwotach bezwzględnych, jako sposobu	

			zapewnienia ich proporcjonalnego traktowania. Niemniej jednak państwo członkowskie powinno mieć możliwość ustanowienia w swoim prawie krajowym takiego samego maksymalnego poziomu dla wszystkich rodzajów emitentów wyrażonego w kwotach bezwzględnych." 4. Proponowane przez UKNF brzmienie ust. 1 pkt 2 (dodanie alternatywnej sankcji pieniężnej określonej przez wskazanie maksymalnej kwotowej wysokości kary pieniężnej do wysokości równowartości w złotych polskich 1 000 000 euro na dzień 2 lipca 2014 r.) umożliwia nałożenie kary w sytuacji, gdy nie jest dostępne ostatnie zbadane sprawozdanie, w tym obejmuje sytuacje, w których sprawozdanie nie jest dostępne z powodu braku ustawowego obowiązku badania takiego sprawozdania przez podmiot objęty sankcją z art. 175 UOIF. UKNF zwraca uwagę, że zaprojektowanie przepisu w sposób proponowany przez UKNF spowoduje, że będzie on spójny z regulacją art. 173 ust. 7 i ust. 7b UOIF w wersji proponowanej przez UKNF (uzasadnienie powyżej), a dodatkowo – nie będzie sprzeczny z postanowieniami art. 30 ust. 2 lit. j pkt (iv) i (v) i art. 30 ust. 3 rozporządzenia 596/2014 oraz motywu 80 preambuły rozporządzenia 2024/2809. 5. Określenie sankcji w ust. 1 pkt 2 w proponowany przez UKNF sposób kreuje kompletną sankcję w wersji podstawowej, która nie jest sprzeczna z dodawanym Projektem ust. 1a kreującym sankcję o charakterze kwalifikowanym (uzależnioną bowiem od nieproporcjonalności oszacowanej przez organ kary w wersji podstawowej). 6. Sankcja przewidziana w ust. 1 pkt 2 dotyczy naruszeń art. 19 ust. 1-7 rozporządzenia 596/2014, który odnosi się do podmiotów naruszających obowiązki związane z transakcjami wykonywanymi przez osoby pełniące obowiązki zarządcze i osoby blisko z nimi związane. Naruszenia te mogą być popełnione zarówno przez osoby fizyczne lub prawne, w MŚP. Obowiązek zbadania sprawozdania finansowego zgodnie z przepisami ustawy o rachunkowości dotyczy określonych ustawowo jednostek (por. art. 64 ustawy o rachunkowości). Obowiązek ten nie obejmuje np. mikroprzedsiębiorców, którzy nie są spółkami akcyjnymi (np. spółek z ograniczoną odpowiedzialnością) i może być wyłączony również w przypadku tzw. ułomnych osób prawnych. Zgodnie z propozycją MF zastosowanie sankcji z art. 175 ust. 1a (przewidzianej w Projekcie) jest możliwe dopiero, gdy sankcja wymierzona w oparciu o „zbadany przychód" na podstawie ust. 1 pkt 2 jest nieproporcjonalnie niska. W świetle proponowanych przez MF przepisów nie ma więc możliwości nałożenia sankcji na podmiot, który nie poddaje badaniu sprawozdań finansowych, ponieważ nie ma takiego obowiązku. Przyjęcie projektowanego przez MF rozwiązania prawnego spowoduje nierówne traktowanie podmiotów naruszających prawo. KNF będzie uprawniona do nałożenia sankcji na mocy art. 175 ust. 1 pkt 2 UOIF	

			wyłącznie na podmioty, których sprawozdania finansowe podlegają obowiązkowi badania. Równolegle na podstawie art. 175 ust. 1 pkt 1 tej ustawy, tak jak w obecnym stanie prawnym, KNF będzie uprawniona do nałożenia kary na osoby fizyczne, natomiast wskutek zmiany proponowanej przez MF art. 175 ust. 1 pkt 2 w przypadku „innych podmiotów", nie będzie mogła sankcjonować niektórych podmiotów niemających obowiązku badania sprawozdań finansowych. Takie rozwiązane nie ma żadnego uzasadnienia na gruncie tzw. Listing Act. Powyższe kategorycznie uzasadnia dodanie w art. 175 ust. 1 pkt 2 alternatywnego pułapu kwotowego, który byłby właściwy (przy nakładaniu sankcji) w odniesieniu do podmiotów nie dysponujących zgodnie z prawem zbadanymi sprawozdaniami finansowymi. Innymi słowy zasadnym jest przewidzenie alternatywnej sankcji podstawowej (art. 175 ust. 1 pkt 2 dla innych podmiotów prawnych, w tym MŚP) i implementowanie zmiany przewidzianej przez przepisy unijne, czyli obniżenie procentowej wartości maksimum alternatywnej kary z 2% całkowitego rocznego przychodu wykazanego w ostatnim dostępnym zbadanym sprawozdaniu finansowym do 0,8% całkowitego rocznego przychodu wykazanego w ostatnim zbadanym sprawozdaniu finansowym. Proponowana przez UKNF zmiana ust. 1 pkt 2 w zakresie wyróżnienia MŚP wśród „innych podmiotów" sankcjonowanych tym przepisem i przewidująca niższe wysokości maksymalnych kar dla MŚP jest spójna z brzmieniem pkt 80 preambuły rozporządzenia 2024/2809 i art. 30 ust. 2 lit. j) ppkt (iv) rozporządzenia 596/2014 w brzmieniu nadanym przez Listing Act, które nakazują uwzględniać przy nałożeniu kary wielkość podmiotu. Założeniem Listing Act jest unikanie nadmiernego obciążenia spółek, w szczególności MŚP, w tym mikroprzedsiębiorstw, a ostateczna kwota sankcji za naruszenia popełnione przez osoby prawne w związku z wymogami dotyczącymi ujawniania informacji powinna być proporcjonalna do wielkości spółki.	
20.	Art. 2 pkt 19 lit. b (art. 175 ust. 1a uoif)	Sharelaw	Proponujemy zmianę brzmienia dodawanego w art. 175 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. ustawy o obrocie instrumentami finansowymi ust.1a: „1a. Jeżeli Komisja, uwzględniając okoliczności, o których mowa w art. 31 ust. 1 lit. a, b oraz d–h rozporządzenia 596/2014, uzna, że kara ustalona zgodnie z ust. 1 pkt 2 jest nieproporcjonalnie niska, może nałożyć na podmiot, o którym mowa w ust. 1 pkt 2 karę pieniężną w wysokości do 4 145 600 zł, a w przypadku gdy podmiot, o którym mowa w ust. 1 pkt 2 jest małym lub średnim przedsiębiorstwem w rozumieniu art. 30 ust. 4 tego rozporządzenia – karę pieniężną w wysokości do 1 658 240 zł.". Proponowana zmiana ma na celu oddanie intencji prawodawcy unijnego i treści obecnego brzmienia art. 30 ust. 2 lit. j) ppkt (iv) rozporządzenia 596/2014, które odnosi się do kar maksymalnych (por. „maksymalnych administracyjnych sankcji	**Uwaga przyjęta**

			pieniężnych w wysokości co najmniej"). Niedopuszczalne i nieznane polskiemu prawu rynku kapitałowego byłoby wprowadzenie wyłącznie dolnej granicy sankcji	
21.	Art. 2 pkt 19 lit. b (art. 175 ust. 1a uoif)	UKNF	W art. 175 ust. 1a UOIF: – po wyrazach „4 145 600 zł" dodaje się wyrazy „i nie wyższej niż 8 291 200 zł", – po wyrazach „1 658 240 zł" dodaje się wyrazy „i nie wyższej niż 3 316 480 zł". Po zmianie dodawany do **art. 175 ust. 1a** w przyjąłby brzmienie: 1a. Jeżeli Komisja, uwzględniając okoliczności, o których mowa w art. 31 ust. 1 lit. a, b oraz d–h rozporządzenia 596/2014, uzna, że kara ustalona zgodnie z ust. 1 pkt 2 jest nieproporcjonalnie niska, może nałożyć na podmiot, o którym mowa w ust. 1 pkt 2 karę pieniężną w wysokości nie niższej niż 4 145 600 zł i nie wyższej niż 8 291 200 zł, a w przypadku gdy podmiot, o którym mowa w ust. 1 pkt 2 jest małym lub średnim przedsiębiorstwem w rozumieniu art. 30 ust. 4 tego rozporządzenia – karę pieniężną w wysokości nie niższej niż 1 658 240 zł i nie wyższej niż 3 316 480 zł. Propozycja UKNF zmiany treści przepisu polega na określeniu maksymalnych wartości administracyjnych kar pieniężnych przewidzianych w przepisie, które określone zostały poprzez podwojenie wartości kar minimalnych (w wersji zaproponowanej przez UKNF): 1. UKNF rekomenduje dodanie po frazie „4 145 600 zł" wyrazów „i nie wyższej niż 8 291 200 zł" oraz po frazie „1 658 240 zł" wyrazów „i nie wyższej niż 3 316 480 zł.". Zabieg niezbędny mający na celu zapewnienie określoności przewidywanej sankcji poprzez określenie górnego pułapu administracyjnej kary pieniężnej. **Uzasadnienie zasadności określenia górnych pułapów kar pieniężnych tożsame do przedstawionego w uwagach do art. 2 pkt 18 lit. b.** 2. UKNF proponuje określenie maksymalnych administracyjnych kar pieniężnych poprzez podwojenie wskazanych w przepisie minimalnych wartości kar w złotych polskich. Dodawany ust. 1a reguluje opcję sankcjonowania przez KNF, gdy kara nałożona w sposób określony przez art. 175 ust. 1 pkt 2 w proponowanej wersji będzie nieproporcjonalnie niska. W związku z tym kary wynikająca z ust. 1a powinny być znacznie wyższe niż przewidziane w wersji podstawowej, żeby realizowały cel projektodawcy. Kary tak określone będą spełniały funkcję odstraszającą, a jednocześnie pozostaną spójne z art. 30 ust. 3 rozporządzenia 596/2014, który umożliwia państwom członkowskim nakładanie kar surowszych niż przewiduje wskazane rozporządzenie. W rozporządzeniu 2024/2809 (motyw 80 preambuły) ustawodawca unijny zwraca uwagę na możliwość stosowania przez państwa członkowskie w prawach krajowych maksymalnego poziomu sankcji, w odniesieniu do MŚP niższego maksymalnego poziomu sankcji, wyrażonego w kwotach bezwzględnych, jako sposobu zapewnienia ich proporcjonalnego stosowania. W tym samym motywie ustawodawca unijny odnosi się do maksymalnych kwot sankcji określonych w prawie krajowym	**Uwaga przyjęta**

			wyrażonych w kwotach bezwzględnych w przypadku sankcji nieproporcjonalnie niskiej i przewidzenia możliwości jej zwiększenia. Powyższe wyraża świadomość ustawodawcy unijnego co do zasadności określania maksymalnych kwot sankcji dlatego też propozycja UKNF jest spójna z ideą wyrażaną na gruncie tzw. Listing Act. 3. Ponadto, zgodnie z art. 30 ust. 2 rozporządzenia 596/2014, kwoty sankcji wynikające z 596/2014 są minimalne. Oznacza to, że przepisy krajowe mogą przewidywać, iż maksymalna kara za określone naruszenia 596/2014 jest wyższa niż wskazana w rozporządzeniu 596/2014	
22.	Art. 2 pkt 20 (art. 175a ust. 1 i 2 uoif)	UKNF	W art. 175a UOIF w ust. 1: – po wyrazach „karę pieniężną do" dodaje się „wysokości 4 145 600 zł", – kropkę skreśla się i dodaje się przecinek, – po przecinku dodaje się wyrazy „jeżeli przekracza ona 4 145 600 zł, a w przypadku gdy uczestnik rynku uprawnień do emisji lub platforma aukcyjna jest małym lub średnim przedsiębiorstwem w rozumieniu art. 30 ust. 4 rozporządzenia 596/2014 – karę pieniężną do wysokości 1 658 240 zł lub do kwoty stanowiącej równowartość 0,8% całkowitego rocznego przychodu wykazanego w ostatnim zbadanym sprawozdaniu finansowym za rok obrotowy, jeżeli przekracza ona 1 658 240 zł." Po zmianie **art. 175a ust. 1** przyjąłby brzmienie: 1. W przypadku gdy uczestnik rynku uprawnień do emisji lub platforma aukcyjna nie wykonuje lub nienależycie wykonuje obowiązki, o których mowa w art. 18 ust. 1–5 rozporządzenia 596/2014, Komisja może nałożyć karę pieniężną do wysokości 4 145 600 zł lub do kwoty stanowiącej równowartość 0,8 % całkowitego rocznego przychodu wykazanego w ostatnim zbadanym sprawozdaniu finansowym za rok obrotowy, jeżeli przekracza ona 4 145 600 zł, a w przypadku gdy uczestnik rynku uprawnień do emisji lub platforma aukcyjna jest małym lub średnim przedsiębiorstwem w rozumieniu art. 30 ust. 4 rozporządzenia 596/2014 – karę pieniężną do wysokości 1 658 240 zł lub do kwoty stanowiącej równowartość 0,8% całkowitego rocznego przychodu wykazanego w ostatnim zbadanym sprawozdaniu finansowym za rok obrotowy, jeżeli przekracza ona 1 658 240 zł." W art. 175a w ust. 2: – po wyrazach „4 145 600 zł" dodaje się wyrazy „i nie wyższej niż 8 291 200 zł", – po wyrazach „1 658 240 zł" dodaje się wyrazy „i nie wyższej niż 3 316 480 zł". Po zmianie **art. 175a ust. 2 UOIF** otrzymuje brzmienie: 2. Jeżeli Komisja, uwzględniając okoliczności, o których mowa w art. 31 ust. 1 lit. a, b oraz d–h rozporządzenia 596/2014, uzna, że kara ustalona zgodnie z ust. 1 jest nieproporcjonalnie niska, może nałożyć na uczestnika rynku uprawnień do emisji lub platformę aukcyjną karę pieniężną w wysokości nie niższej niż 4 145 600 zł i nie	**Uwaga przyjęta**

			wyższej niż 8 291 200 zł, a w przypadku gdy uczestnik rynku uprawnień do emisji lub platforma aukcyjna jest małym lub średnim przedsiębiorstwem w rozumieniu art. 30 ust. 4 tego rozporządzenia – karę pieniężną w wysokości nie niższej niż 1 658 240 zł i nie wyższej niż 3 316 480 zł. Propozycja UKNF zmiany treści ust. 1 polega na zastosowaniu alternatywnej opcji określenia kary pieniężnej, tj. ustalania jej zarówno poprzez wartość kwotową, jak i poprzez wartość % rocznego przychodu, wyróżnieniu emitentów będących MŚP i zastosowaniu dla nich odpowiednio niższej wysokości sankcji pieniężnej (w ślad za Listing Act), a propozycja zmiany treści ust. 2 polega na określeniu maksymalnych wartości administracyjnych kar pieniężnych przewidzianych w przepisie, które określone zostały poprzez podwojenie wartości kar minimalnych (w wersji zaproponowanej przez UKNF). Proponowane zmiany są zgodne z Listing Act i rozporządzeniem 596/2014. 1. Art. 30 ust. 1 lit. j pkt (iv) rozporządzenia 596/2014, wskazuje, że gdy osobą prawną (sankcjonowaną za naruszenia art. 18 rozporządzenia 596/2014) jest MŚP, państwa członkowskie mogą zapewnić, by takie organy mogły alternatywnie (dla kary określonej według % przychodu rocznego) nałożyć sankcje administracyjne w wysokości co najmniej 400 000 EUR, a w państwie członkowskim, w którym walutą nie jest euro, równowartość tej kwoty w walucie krajowej na dzień 2 lipca 2014 r. rozporządzenie 596/2014 w art. 30 ustanawia minimalne warunki dotyczące określania sankcji na gruncie krajowych przepisów, a państwa członkowskie zobowiązane są do zapewnienia, by przepisy krajowe mogły być stosowane w praktyce (wątek rozwinięty poniżej). Zobowiązane są również do zachowania spójności regulacji w krajowym systemie prawa. Przyjęcie przez MF podziału sankcji uregulowanych w art. 175a UOIF na podstawowy (ust. 1) i kwalifikowany (w dodawanym ust. 2) obliguje do skonstruowania regulacji w taki sposób, by mogła być stosowana oraz by zapewniała podmiotom sankcjonowanym równe traktowanie. Dlatego też propozycja UKNF przewiduje alternatywną sankcję w wersji podstawowej zarówno dla „innych podmiotów" podmiotów niebędących MŚP, jak i MŚP (na podobieństwo sankcji z art. 173 ust. 7 i 7b UOIF w wersji proponowanej przez UKNF). Propozycja ta nie jest sprzeczna z art. 30 rozporządzenia 596/2014, a ponadto wychodzi naprzeciw oczekiwaniom ustawodawcy unijnego co do zapewnienia proporcjonalności w karaniu – poprzez porównywalne ukształtowanie warunków, w jakich mogą zostać ukarane wszystkie „inne podmioty", w tym MŚP. Dodatkowo określenie w ust. 1 sankcji zależnej wyłącznie od % przychodu rocznego wyklucza z możliwości karania – w wersji podstawowej – „inne podmioty" niepoddające badaniu sprawozdań finansowych (o czym poniżej).	

			2. Art. 30 ust. 2 lit. j pkt (iv) rozporządzenia 596/2014 nie uzależnia również możliwości nałożenia sankcji na jakikolwiek podmiot od uprzedniego oszacowania kary na podstawie sprawozdania (przychodu rocznego) i uznania jej za nieproporcjonalnie niską. Regulacja unijna nie stoi na przeszkodzie określeniu w typie sankcji podstawowej (zgodnie z propozycją UKNF brzmienia ust. 1 alternatywnego określenia rodzajów kar – zależnych od % przychodów rocznych obok kwotowego dla wszystkich podmiotów, nie tylko dla MŚP. Wynika to chociażby z motywu 80 rozporządzenia 2024/2809, który wskazuje wprost, że: „Art. 30 ust. 2 lit. j) ppkt (iii) oraz (iv) rozporządzenia 596/2014 ustanawiają minimalną wysokość maksymalnej kwoty sankcji, które właściwy organ krajowy może nałożyć za naruszenie związane z systemem obowiązków informacyjnych. Aby zapewnić proporcjonalność, kwoty takie należy co do zasady ustalać na podstawie całkowitego rocznego obrotu spółki.” 3. Dodatkowo regulacja ust. 1 – by zachowała spójność z rozporządzeniem 596/2014 powinna, również w wersji podstawowej sankcji, rozróżniać wielkość podmiotu, a zatem zarówno w sankcji podstawowej, jak i kwalifikowanej, powinno pojawić się wyróżnienie MŚP. Propozycja UKNF zmiany brzmienia ust. 1 wychodzi temu naprzeciw. W motywie 80 rozporządzenia 2024/2809 wskazano, że „(…) należy również zezwolić każdemu państwu członkowskiemu na stosowanie w jego prawie krajowym wobec MŚP niższego maksymalnego poziomu sankcji, wyrażonego w kwotach bezwzględnych, jako sposobu zapewnienia ich proporcjonalnego traktowania. Niemniej jednak państwo członkowskie powinno mieć możliwość ustanowienia w swoim prawie krajowym takiego samego maksymalnego poziomu dla wszystkich rodzajów emitentów wyrażonego w kwotach bezwzględnych.” 4. Proponowane przez UKNF brzmienie ust. 1 (dodanie alternatywnej sankcji pieniężnej określonej przez wskazanie maksymalnej kwotowej wysokości kary pieniężnej do wysokości równowartości w złotych polskich 1 000 000 euro na dzień 2 lipca 2014 r.) umożliwia nałożenie kary w sytuacji, gdy nie jest dostępne ostatnie zbadane sprawozdanie, w tym obejmuje sytuacje, w których sprawozdanie nie jest dostępne z powodu braku ustawowego obowiązku badania takiego sprawozdania przez podmiot objęty sankcją z art. 175a UOIF. Zaprojektowanie przepisu w sposób proponowany przez UKNF spowoduje, że będzie on spójny z regulacją art. 173 ust. 7 i ust. 7b oraz art. 175 UOIF w wersji proponowanej przez UKNF (uzasadnienie powyżej), a dodatkowo – nie będzie sprzeczny z postanowieniami art. 30 ust. 2 lit. j pkt (iv) i (v) i art. 30 ust. 3 rozporządzenia 596/2014 oraz motywu 80 preambuły rozporządzenia 2024/2809. 5. Określenie sankcji w ust. 1 w proponowany przez UKNF sposób kreuje kompletną sankcję w wersji podstawowej, która nie jest sprzeczna z dodawanym	

			Projektem ust. 2 art. 175a kreującym sankcję o charakterze kwalifikowanym (uzależnioną bowiem od nieproporcjonalności oszacowanej przez organ kary w wersji podstawowej). 6. Sankcja przewidziana w ust. 1 dotyczy naruszeń art. 18 ust. 1-5 rozporządzenia 596/2014, który odnosi się do podmiotów naruszających obowiązki związane z dostępem do informacji poufnych przez uczestnika rynku uprawnień do emisji lub platformę aukcyjną. Naruszenia te mogą być popełnione przez różne podmioty, w tym małe i średnie przedsiębiorstwa (MŚP). Obowiązek zbadania sprawozdania finansowego zgodnie z przepisami ustawy o rachunkowości dotyczy określonych ustawowo jednostek (por. art. 64 ustawy o rachunkowości). Obowiązek ten nie obejmuje np. mikroprzedsiębiorców, którzy nie są spółkami akcyjnymi (np. spółek z ograniczoną odpowiedzialnością) i może być wyłączony również w przypadku tzw. ułomnych osób prawnych. Zgodnie z propozycją MF zastosowanie sankcji z art. 175a ust. 2 (przewidzianej w Projekcie) jest możliwe dopiero, gdy sankcja wymierzona w oparciu o „zbadany przychód" na podstawie ust. 1 jest nieproporcjonalnie niska. W świetle proponowanych przez MF przepisów nie ma więc możliwości nałożenia sankcji na podmiot, który nie poddaje badaniu sprawozdań finansowych, ponieważ nie ma takiego obowiązku. Przyjęcie projektowanego przez MF rozwiązania prawnego spowoduje nierówne traktowanie podmiotów naruszających prawo. KNF będzie uprawniona do nałożenia sankcji na mocy art. 175a ust. 1 UOIF wyłącznie na podmioty, których sprawozdania finansowe podlegają obowiązkowi badania. Natomiast wskutek zmiany proponowanej przez MF art. 175a ust. 1 nie będzie mogła sankcjonować niektórych podmiotów niemających obowiązku badania sprawozdań finansowych. Takie rozwiązane nie ma żadnego uzasadnienia na gruncie tzw. Listing Act. Powyższe kategorycznie uzasadnia dodanie w art. 175a ust. 1 alternatywnego pułapu kwotowego, który byłby właściwy (przy nakładaniu sankcji) w odniesieniu do podmiotów nie dysponujących zgodnie z prawem zbadanymi sprawozdaniami finansowymi. Innymi słowy zasadnym jest przewidzenie alternatywnej sankcji podstawowej (art. 175a ust. 1 dla innych podmiotów prawnych, w tym MŚP) i implementowanie zmiany przewidzianej przez przepisy unijne, czyli obniżenie procentowej wartości maksimum alternatywnej kary z 2% całkowitego rocznego przychodu wykazanego w ostatnim dostępnym zbadanym sprawozdaniu finansowym do 0,8% całkowitego rocznego przychodu wykazanego w ostatnim zbadanym sprawozdaniu finansowym. 7. Proponowana przez UKNF zmiana ust. 1 w zakresie wyróżnienia MŚP wśród „innych podmiotów" sankcjonowanych tym przepisem i przewidująca niższe wysokości maksymalnych kar dla MŚP jest spójna z brzmieniem pkt 80	

			preambuły rozporządzenia 2024/2809 i art. 30 ust. 2 lit. j) ppkt (iv) rozporządzenia 596/2014 w brzmieniu nadanym przez Listing Act, które nakazują uwzględniać przy nałożeniu kary wielkość podmiotu. Założeniem Listing Act jest unikanie nadmiernego obciążenia spółek, w szczególności MŚP, w tym mikroprzedsiębiorstw, a ostateczna kwota sankcji za naruszenia popełnione przez osoby prawne w związku z wymogami dotyczącymi ujawniania informacji powinna być proporcjonalna do wielkości spółki. 8. W ust. 2 art. 175a UKNF rekomenduje dodanie po frazie „nie niższej niż 4 145 600 zł" wyrazów „i nie wyższej niż 8 291 200 zł" oraz po frazie „nie niższej niż 1 658 240 zł" wyrazów „i nie wyższej niż 3 316 480 zł.". Zabieg niezbędny mający na celu zapewnienie określoności przewidywanej sankcji poprzez określenie górnego pułapu administracyjnej kary pieniężnej. **Uzasadnienie zasadności określenia górnych pułapów kar pieniężnych tożsame do przedstawionego w uwagach do art. 2 pkt 18 lit. b.** 9. UKNF proponuje określenie maksymalnych administracyjnych kar pieniężnych poprzez podwojenie wskazanych w przepisie minimalnych wartości kar w złotych polskich. Dodawany ust. 2 reguluje opcję sankcjonowania przez KNF, gdy kara nałożona w sposób określony przez art. 175a ust. 1 w proponowanej wersji będzie nieproporcjonalnie niska. W związku z tym kary wynikające z ust. 2 powinny być znacznie wyższe niż przewidziane w wersji podstawowej kary, żeby realizowały cel projektodawcy. Kary tak określone będą spełniały funkcję odstraszającą, a jednocześnie pozostaną spójne z art. 30 ust. 3 rozporządzenia 596/2014, który umożliwia państwom członkowskim nakładanie kar surowszych niż przewiduje wskazane rozporządzenie. W rozporządzeniu 2024/2809 (motyw 80 preambuły) ustawodawca unijny zwraca uwagę na możliwość stosowania przez państwa członkowskie w prawach krajowych maksymalnego poziomu sankcji, w odniesieniu do MŚP niższego maksymalnego poziomu sankcji, wyrażonego w kwotach bezwzględnych, jako sposobu zapewnienia ich proporcjonalnego stosowania. W tym samym motywie ustawodawca unijny odnosi się do maksymalnych kwot sankcji określonych w prawie krajowym wyrażonych w kwotach bezwzględnych w przypadku sankcji nieproporcjonalnie niskiej i przewidzenia możliwości jej zwiększenia. Powyższe wyraża świadomość ustawodawcy unijnego co do zasadności określania maksymalnych kwot sankcji dlatego też propozycja UKNF jest spójna z ideą wyrażaną na gruncie tzw. Listing Act. 10. Ponadto, zgodnie z art. 30 ust. 2 rozporządzenia 596/2014, kwoty sankcji wynikające z 596/2014 są minimalne. Oznacza to, że przepisy krajowe mogą przewidywać, iż maksymalna kara za określone naruszenia rozporządzenia 596/2014 jest wyższa niż wskazana w rozporządzeniu 596/2014	

23.	Art. 2 pkt 21 lit. a (art. 176 ust. 1 uoif)	UKNF	W art. 176 w ust. 1 UOIF: – po wyrazach „karę pieniężną do” dodaje się wyrazy „wysokości 4 145 600 zł lub do” – kropkę skreśla się i dodaje się przecinek, a po nim dodaje się wyrazy „jeżeli przekracza ona 4 145 600 zł, a w przypadku gdy emitent jest małym lub średnim przedsiębiorstwem w rozumieniu art. 30 ust. 4 rozporządzenia 596/2014 – karę pieniężną do wysokości 1 658 240 zł lub do kwoty stanowiącej równowartość 0,8% całkowitego rocznego przychodu wykazanego w ostatnim zbadanym sprawozdaniu finansowym za rok obrotowy, jeżeli przekracza ona 1 658 240 zł.” Po zmianie **art. 176 ust. 1** przyjąłby brzmienie: 1. W przypadku gdy emitent nie wykonuje lub nienależycie wykonuje obowiązki, o których mowa w art. 18 ust. 1–6 rozporządzenia 596/2014, Komisja może, w drodze decyzji, nałożyć karę pieniężną do wysokości 4 145 600 zł lub do kwoty stanowiącej równowartość 0,8 % całkowitego rocznego przychodu wykazanego w ostatnim zbadanym sprawozdaniu finansowym za rok obrotowy, jeżeli przekracza ona 4 145 600 zł, a w przypadku gdy emitent jest małym lub średnim przedsiębiorstwem w rozumieniu art. 30 ust. 4 rozporządzenia 596/2014 – karę pieniężną do wysokości 1 658 240 zł lub do kwoty stanowiącej równowartość 0,8% całkowitego rocznego przychodu wykazanego w ostatnim zbadanym sprawozdaniu finansowym za rok obrotowy, jeżeli przekracza ona 1 658 240 zł. Propozycja UKNF zmiany treści przepisu polega na zastosowaniu alternatywnej opcji określenia kary pieniężnej, tj. ustalania jej zarówno poprzez wartość kwotową, jak i poprzez wartość % rocznego przychodu, wyróżnieniu emitentów będących MŚP i zastosowaniu dla nich odpowiednio niższej wysokości sankcji pieniężnej (w ślad za Listing Act). Proponowane zmiany są zgodne z Listing Act i rozporządzeniem 596/2014. 1. Art. 30 ust. 1 lit. j pkt (iv) rozporządzenia 596/2014, wskazuje, że gdy osobą prawną (sankcjonowaną za naruszenia art. 18 rozporządzenia 596/2014) jest MŚP, państwa członkowskie mogą zapewnić, by takie organy mogły alternatywnie (dla kary określonej według % przychodu rocznego) nałożyć sankcje administracyjne w wysokości co najmniej 400 000 EUR, a w państwie członkowskim, w którym walutą nie jest euro, równowartość tej kwoty w walucie krajowej na dzień 2 lipca 2014 r. rozporządzenie 596/2014 w art. 30 ustanawia minimalne warunki dotyczące określania sankcji na gruncie krajowych przepisów, a państwa członkowskie zobowiązane są do zapewnienia, by przepisy krajowe mogły być stosowane w praktyce (wątek rozwinięty poniżej). Zobowiązane są również do zachowania spójności regulacji w krajowym systemie prawa. Przyjęcie przez MF podziału sankcji uregulowanych w art. 175a UOIF na podstawowy (ust. 1) i kwalifikowany (w dodawanym ust. 1a) obliguje	**Uwaga przyjęta**

			do skonstruowania regulacji w taki sposób, by mogła być stosowana oraz by zapewniała podmiotom sankcjonowanym równe traktowanie. Dlatego też propozycja UKNF przewiduje alternatywną sankcję w wersji podstawowej zarówno dla „emitentów" niebędących MŚP, jak i będących MŚP (na podobieństwo sankcji z art. 175a UOIF w wersji proponowanej przez UKNF). Propozycja ta nie jest sprzeczna z art. 30 rozporządzenia 596/2014, a ponadto wychodzi naprzeciw oczekiwaniom ustawodawcy unijnego co do zapewnienia proporcjonalności w karaniu – poprzez porównywalne ukształtowanie warunków, w jakich mogą zostać ukarani emitenci, w tym MŚP. 2. Art. 30 ust. 2 lit. j pkt (iv) rozporządzenia 596/2014 nie uzależnia również możliwości nałożenia sankcji na jakikolwiek podmiot od uprzedniego oszacowania kary na podstawie sprawozdania (przychodu rocznego) i uznania jej za nieproporcjonalnie niską. Regulacja unijna nie stoi na przeszkodzie określeniu w typie sankcji podstawowej (zgodnie z propozycją UKNF brzmienia ust. 1 alternatywnego określenia rodzajów kar – zależnych od % przychodów rocznych obok kwotowego dla wszystkich emitentów, nie tylko dla MŚP. Wynika to chociażby z motywu 80 rozporządzenia 2024/2809, który wskazuje wprost, że: „Art. 30 ust. 2 lit. j) ppkt (iii) oraz (iv) rozporządzenia 596/2014 ustanawiają minimalną wysokość maksymalnej kwoty sankcji, które właściwy organ krajowy może nałożyć za naruszenie związane z systemem obowiązków informacyjnych. Aby zapewnić proporcjonalność, kwoty takie należy co do zasady ustalać na podstawie całkowitego rocznego obrotu spółki." 3. Dodatkowo regulacja ust. 1 – by zachowała spójność z rozporządzeniem 596/2014 powinna, również w wersji podstawowej sankcji, rozróżniać wielkość podmiotu, a zatem zarówno w sankcji podstawowej, jak i kwalifikowanej, powinno pojawić się wyróżnienie MŚP. Propozycja UKNF zmiany brzmienia ust. 1 wychodzi temu naprzeciw. W motywie 80 rozporządzenia 2024/2809 wskazano, że „(…) należy również zezwolić każdemu państwu członkowskiemu na stosowanie w jego prawie krajowym wobec MŚP niższego maksymalnego poziomu sankcji, wyrażonego w kwotach bezwzględnych, jako sposobu zapewnienia ich proporcjonalnego traktowania. Niemniej jednak państwo członkowskie powinno mieć możliwość ustanowienia w swoim prawie krajowym takiego samego maksymalnego poziomu dla wszystkich rodzajów emitentów wyrażonego w kwotach bezwzględnych." 4. Proponowane przez UKNF brzmienie ust. 1 (dodanie alternatywnej sankcji pieniężnej określonej przez wskazanie maksymalnej kwotowej wysokości kary pieniężnej do wysokości równowartości w złotych polskich 1 000 000 euro na dzień 2 lipca 2014 r.) umożliwia nałożenie kary w sytuacji, gdy nie jest dostępne ostatnie zbadane sprawozdanie. Zaprojektowanie przepisu w sposób	

			proponowany przez UKNF spowoduje, że będzie on spójny z regulacją art. 173 ust. 7 i ust. 7b oraz art. 175 UOIF w wersji proponowanej przez UKNF (uzasadnienie powyżej), a dodatkowo – nie będzie sprzeczny z postanowieniami art. 30 ust. 2 lit. j pkt (iv) i (v) i art. 30 ust. 3 rozporządzenia 596/2014 oraz motywu 80 preambuły rozporządzenia 2024/2809. 5. Określenie sankcji w ust. 1 w proponowany przez UKNF sposób kreuje kompletną sankcję w wersji podstawowej, która nie jest sprzeczna z dodawanym projektem ust. 1a art. 176 kreującym sankcję o charakterze kwalifikowanym (uzależnioną bowiem od nieproporcjonalności oszacowanej przez organ kary w wersji podstawowej). 6. Sankcja przewidziana w ust. 1 dotyczy naruszeń art. 18 ust. 1-6 rozporządzenia 596/2014, który odnosi się do emitentów naruszających obowiązki związane z dostępem do informacji poufnych. Naruszenia te mogą być popełnione przez emitentów, którzy nie sporządzili sprawozdań finansowych (mimo obowiązku ustawowego). Zgodnie z propozycją MF zastosowanie sankcji z art. 176 ust. 1a (przewidzianej w Projekcie) jest możliwe dopiero, gdy sankcja wymierzona w oparciu o „zbadany przychód" na podstawie ust. 1 jest nieproporcjonalnie niska. W świetle proponowanych przez MF przepisów nie ma więc możliwości nałożenia sankcji na emitenta, który nie sporządził sprawozdań finansowych. Przyjęcie projektowanego przez MF rozwiązania prawnego spowoduje nierówne traktowanie podmiotów naruszających prawo. Takie rozwiązane nie ma żadnego uzasadnienia na gruncie tzw. Listing Act. Powyższe kategorycznie uzasadnia dodanie w art. 176 ust. 1 alternatywnego pułapu kwotowego, który byłby właściwy (przy nakładaniu sankcji) w odniesieniu do podmiotów nie dysponujących zgodnie z prawem zbadanymi sprawozdaniami finansowymi. Innymi słowy zasadnym jest przewidzenie alternatywnej sankcji podstawowej (art. 176 ust. 1 dla emitentów, w tym również MŚP) i implementowanie zmiany przewidzianej przez przepisy unijne, czyli obniżenie procentowej wartości maksimum alternatywnej kary z 2% całkowitego rocznego przychodu wykazanego w ostatnim dostępnym zbadanym sprawozdaniu finansowym do 0,8% całkowitego rocznego przychodu wykazanego w ostatnim zbadanym sprawozdaniu finansowym. 7. Proponowana przez UKNF zmiana ust. 1 w zakresie wyróżnienia MŚP wśród „emitentów" sankcjonowanych tym przepisem i przewidująca niższe wysokości maksymalnych kar dla MŚP jest spójna z brzmieniem pkt 80 preambuły rozporządzenia 2024/2809 i art. 30 ust. 2 lit. j) ppkt (iv) rozporządzenia 596/2014 w brzmieniu nadanym przez Listing Act, które nakazują uwzględniać przy nałożeniu kary wielkość podmiotu. Założeniem Listing Act jest unikanie nadmiernego obciążenia spółek, w szczególności MŚP, w tym	

			mikroprzedsiębiorstw, a ostateczna kwota sankcji za naruszenia popełnione przez osoby prawne w związku z wymogami dotyczącymi ujawniania informacji powinna być proporcjonalna do wielkości spółki	
24.	Art. 2 pkt 21 lit. b (art. 176 ust. 1a uoif)	Sharelaw	Proponujemy zmianę brzmienia projektowanego art. 176 ust. 1a ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. ustawy o obrocie instrumentami finansowymi: „1a. Jeżeli Komisja, uwzględniając okoliczności, o których mowa w art. 31 ust. 1 lit. a, b oraz d–h rozporządzenia 596/2014, uzna, że kara ustalona zgodnie z ust. 1 jest nieproporcjonalnie niska, może nałożyć na emitenta karę pieniężną w wysokości do 4 145 600 zł, a w przypadku gdy emitent jest małym lub średnim przedsiębiorstwem w rozumieniu art. 30 ust. 4 tego rozporządzenia – karę pieniężną w wysokości do 1 658 240 zł.”. Proponowana zmiana ma na celu oddanie intencji prawodawcy unijnego i treści obecnego brzmienia art. 30 ust. 2 lit. j) ppkt (iv) rozporządzenia 596/2014, które odnosi się do kar maksymalnych (por. „maksymalnych administracyjnych sankcji pieniężnych w wysokości co najmniej”). Niedopuszczalne i nieznane polskiemu prawu rynku kapitałowego byłoby wprowadzenie wyłącznie dolnej granicy sankcji	**Uwaga przyjęta kierunkowo, tj. w brzmieniu zaproponowanym przez UKNF poniżej**
25.	Art. 2 pkt 21 lit. b (art. 176 ust. 1a uoif)	UKNF	W art. 176 ust. 1a UOIF: – po wyrazach „4 145 600 zł” dodaje się wyrazy „i nie wyższej niż 8 291 200 zł”, – po wyrazach „1 658 240 zł” dodaje się wyrazy „i nie wyższej niż 3 316 480 zł.” Po zmianie projektowany **art. 176 ust. 1a UOIF** przyjąłby brzmienie: 1a. Jeżeli Komisja, uwzględniając okoliczności, o których mowa w art. 31 ust. 1 lit. a, b oraz d–h rozporządzenia 596/2014, uzna, że kara ustalona zgodnie z ust. 1 jest nieproporcjonalnie niska, może nałożyć na emitenta karę pieniężną w wysokości nie niższej niż 4 145 600 zł i nie wyższej niż 8 291 200 zł, a w przypadku gdy emitent jest małym lub średnim przedsiębiorstwem w rozumieniu art. 30 ust. 4 tego rozporządzenia – karę pieniężną w wysokości nie niższej niż 1 658 240 zł i nie wyższej niż 3 316 480 zł.” Propozycja UKNF zmiany treści przepisu polega na określeniu maksymalnych wartości administracyjnych kar pieniężnych przewidzianych w przepisie, które określone zostały poprzez podwojenie wartości kar minimalnych (w wersji zaproponowanej przez UKNF): 1. W dodawanym ust. 1a art. 176 UKNF rekomenduje dodanie po frazie „4 145 600 zł” wyrazów „i nie wyższej niż 8 291 200 zł” oraz po frazie „1 658 240 zł” wyrazów „i nie wyższej niż 3 316 480 zł.”. Zabieg niezbędny mający na celu zapewnienie określoności przewidywanej sankcji poprzez określenie górnego pułapu administracyjnej kary pieniężnej. **Uzasadnienie zasadności określenia górnych pułapów kar pieniężnych tożsame do przedstawionego w uwagach do art. 2 pkt 18 lit. b.**	**Uwaga przyjęta**

			2. UKNF proponuje określenie maksymalnych administracyjnych kar pieniężnych poprzez podwojenie wskazanych w przepisie minimalnych wartości kar w złotych polskich. Dodawany ust. 1a reguluje opcję sankcjonowania przez KNF, gdy kara nałożona w sposób określony przez art. 176 ust. 1 w proponowanej wersji będzie nieproporcjonalnie niska. W związku z tym kary wynikające z ust. 1a powinny być znacznie wyższe niż przewidziane w wersji podstawowej kary, żeby realizowały cel projektodawcy. Kary tak określone będą spełniały funkcję odstraszającą, a jednocześnie pozostaną spójne z art. 30 ust. 3 rozporządzenia 596/2014, który umożliwia państwom członkowskim nakładanie kar surowszych niż przewiduje wskazane rozporządzenie. W rozporządzeniu 2024/2809 (motyw 80 preambuły) ustawodawca unijny zwraca uwagę na możliwość stosowania przez państwa członkowskie w prawach krajowych maksymalnego poziomu sankcji, w odniesieniu do MŚP niższego maksymalnego poziomu sankcji, wyrażonego w kwotach bezwzględnych, jako sposobu zapewnienia ich proporcjonalnego stosowania. W tym samym motywie ustawodawca unijny odnosi się do maksymalnych kwot sankcji określonych w prawie krajowym wyrażonych w kwotach bezwzględnych w przypadku sankcji nieproporcjonalnie niskiej i przewidzenia możliwości jej zwiększenia. Powyższe wyraża świadomość ustawodawcy unijnego co do zasadności określania maksymalnych kwot sankcji dlatego też propozycja UKNF jest spójna z ideą wyrażaną na gruncie tzw. Listing Act. 3. Ponadto, zgodnie z art. 30 ust. 2 rozporządzenia 596/2014, kwoty sankcji wynikające z 596/2014 są minimalne. Oznacza to, że przepisy krajowe mogą przewidywać, iż maksymalna kara za określone naruszenia rozporządzenia 596/2014 jest wyższa niż wskazana w rozporządzeniu 596/2014	
26.	Art. 3 pkt 2 (art. 4a ust. 4 uop)	UKNF	Zmiana zamiast uchylenia przepisu. Po zmianie **art. 4a ust. 4 UOF** przyjąłby brzmienie: „4. W przypadku ofert publicznych papierów wartościowych, inkorporujących prawo do nabycia lub objęcia akcji, w całkowitej zagregowanej wartości tych papierów wartościowych, o której mowa w art. 3 ust. 2c rozporządzenia 2017/1129, uwzględnia się wartość tych papierów oraz akcji, do nabycia lub objęcia których one uprawniają, także wówczas, gdy nabycie lub objęcie akcji nie następuje jednocześnie z ofertą tych papierów. W przypadku gdy nie jest znana cena emisyjna akcji, wartość akcji określa się na podstawie średniej ceny rynkowej obliczonej zgodnie z art. 79 ust. 7 z ostatnich 6 miesięcy lub z krótszego okresu, jeżeli obrót akcjami dokonywany był przez okres krótszy niż 6 miesięcy, a w przypadku gdy nie jest możliwe ustalenie wartości papierów wartościowych w ten sposób – wartość tę ustala się na podstawie wartości godziwej akcji.	**Uwaga przyjęta**

			Art. 4 ust. 4a UOF został wprowadzony do porządku krajowego w celu wyeliminowania zidentyfikowanej przez UKNF praktyki emitowania nieodpłatnie lub po symbolicznej cenie warrantów uprawniających do nabycia lub objęcia akcji nawet już w następnym dniu po nabyciu prawa z warrantów. Praktyka ta miała na celu uchylenie się od sporządzenia prospektu lub innego dokumentu ofertowego, który emitent miałby obowiązek sporządzić – ze względu na ich cenę – oferując bezpośrednio akcje. W ocenie UKNF uchylenie art. 4a ust. 4 UOF może zostać odebrane jako przyzwolenie na określenie wartości ofert papierów wartościowych inkorporujących prawo do nabycia lub objęcia akcji (warrantów, obligacji zamiennych) wyłączenie w oparciu o cenę emisyjną ww. papierów, bez uwzględnienia wartości akcji. Może to skutkować powrotem do praktyk rynkowych mających na celu obchodzenie przepisów rozporządzenia 2017/1129. Powrót do ww. praktyk w ocenie UKNF podważałby zaufanie inwestorów do rynku kapitałowego i w konsekwencji utrudniał pozyskanie kapitału przez emitentów	
27.	Art. 3 (art. 35a uop)	UKNF	Zmiana przepisu w celu dostosowania do art. 27 ust. 1 czwarty akapit i ust. 2 drugi akapit rozporządzenia 2017/1129. Po zmianie **art. 35a UOF** przyjąłby brzmienie: „W przypadku udostępniania do publicznej wiadomości na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej prospektu w języku angielskim, udostępnia się jednocześnie tłumaczenie podsumowania tego prospektu na język polski.” Zmiana zaproponowana przez UKNF pozwoli na określenie, na jaki język powinno być tłumaczone podsumowanie prospektu (niezależnie od tego, czy Polska jest państwem macierzystym czy przyjmującym), jeżeli jest on sporządzony oryginalnie (zatwierdzony) w języku angielskim. W ocenie UKNF zaproponowana zmiana treści art. 35a UOF stanowi wskazanie języka na potrzeby wymogu z art. 27 ust. 1 czwarty akapit i ust. 2 drugi akapit rozporządzenia 2017/1129. Sam obowiązek udostępnienia takiego tłumaczenia podsumowania wynika wprost z przedmiotowych przepisów rozporządzenia 2017/1129	**Uwaga przyjęta**
28.	Art. 3 pkt 6 lit. a (art. 37b ust. 1 uop)	UKNF	Zmiana przepisu polegająca na wprowadzeniu progu prospektowego w wysokości 12 mln euro oraz wprowadzeniu zwolnienia z obowiązku sporządzenia memorandum w przypadku ofert o wartości do 1 mln EUR. Po zmianie **art. 37b ust. 1 UOF** przyjąłby brzmienie: „1. Udostępnienia do publicznej wiadomości prospektu przez emitenta lub oferującego, pod warunkiem udostępnienia memorandum informacyjnego, nie wymaga oferta publiczna papierów wartościowych, o ile całkowita zagregowana wartość papierów wartościowych, o której mowa w art. 3 ust. 2c rozporządzenia 2017/1129, oferowanych na terytorium Unii Europejskiej jest nie mniejsza niż 1 000 000 euro i mniejsza niż 12 000 000 euro.”,	**Uwaga przyjęta**

			Podwyższenie do 12 mln EUR progu wartościowego zwalniającego z obowiązku sporządzenia prospektu Głównymi celami rozporządzenia 2024/2809 jest uatrakcyjnienie rynków kapitałowych UE oraz zmniejszenie barier w dostępie do kapitału dla małych i średnich przedsiębiorstw. Z tego względu proponowane przez UKNF podniesienie progu warunkującego sporządzenie prospektu z 5 do 12 mln EUR wpisywać się będzie w wyżej wymienione cele rozporządzenia 2024/2809. W jego motywach zostało m.in. wskazane, że w przypadku małych ofert publicznych papierów wartościowych koszt sporządzenia prospektu może być nieproporcjonalny w stosunku do łącznej wartości oferty. W ocenie UKNF, w aktualnym stanie rozwoju polskiego rynku kapitałowego, nie istnieje uzasadnienie dla dalszego utrzymywania progu warunkującego obowiązek sporządzenia prospektu na poziomie 5 mln EUR. Dodatkowo za podniesieniem progu przemawia okoliczność, iż od dnia 5 czerwca 2026 r. zmianie ulegnie sposób obliczania łącznej wartości ofert publicznych papierów wartościowych za okres 12 miesięcy na potrzeby ustalania progu warunkującego obowiązek sporządzenia prospektu. Obowiązujące przepisy UOF nakazują liczyć tę wartość odrębnie dla każdego rodzaju papierów wartościowych (np. dla akcji i obligacji). Natomiast od 5 czerwca 2026 r. wartość ta (tzw. zagregowana wartość papierów wartościowych) będzie liczona wspólnie dla wszystkich klas i rodzajów papierów wartościowych (art. 3 ust. 2c rozporządzenia 2017/1129). W konsekwencji – przy pozostawieniu progu na dotychczasowym poziomie 5 mln EUR – będzie to prowadziło do realnego obniżenia limitu warunkującego sporządzenie prospektu w porównaniu do aktualnego stanu prawnego. **Zwolnienie ofert o wartości <1 mln EUR z obowiązku publikacji dokumentu ofertowego** W aktualnym stanie prawnym obowiązującym progiem zwolnienia z obowiązku sporządzenia jakiegokolwiek dokumentu ofertowego jest wartość 100 tys. EUR (art. 37a ust. 1 UOF). Ze względu na strukturę ofert publicznych, jaka ukształtowała się na polskim rynku pod rządami rozporządzenia 2017/1129, proponujemy podwyższenie progu, który zwalnia z obowiązku sporządzenia dokumentu ofertowego do 1 mln EUR, zwłaszcza, że zgodnie z zaproponowaną w Projekcie zmianą ustawy o obligacjach, dojdzie do rozszerzenia obowiązku sporządzenia propozycji nabycia na wszystkie oferty obligacji, w których nie jest wymagane sporządzenie prospektu. W ocenie UKNF zwolnienie ofert o wartości mniejszej niż 1 mln EUR jest dopuszczalne w świetle przepisów rozporządzenia 2017/1129. Podstawę prawną do zwolnienia stanowi art. 3 ust. 2d rozporządzenia 2017/1129, który stanowi, że w przypadku gdy oferta publiczna papierów wartościowych jest wyłączona z	

			obowiązku publikacji prospektu na podstawie ust. 2 lit. b) lub ust. 2a, państwa członkowskie mogą nałożyć na emitenta obowiązek przedłożenia i podania do wiadomości publicznej, zgodnie z zasadami określonymi w art. 21 ust. 2, dokumentu zawierającego informacje określone w art. 7 ust. 3-10 i 12 lub dokumentu zawierającego informacje wymagane na szczeblu krajowym, pod warunkiem że zakres i poziom takich informacji są równoważne lub niższe od określonych w art. 7 ust. 4-10 i 12. Ww. przepis daje uprawnienie dla państw członkowskich (a nie obowiązek) do nałożenia na emitenta wymogu sporządzenia i przekazania dokumentu ofertowego. Jednocześnie przepis ten nie przesądza, iż obowiązek sporządzenia i przekazania dokumentu ofertowego musi się odnosić do wszystkich ofert zwolnionych z obowiązku sporządzenia prospektu. Tym samym w ocenie UKNF w świetle brzmienia powołanego wyżej przepisu nie ma przeszkód, aby obowiązek przedłożenia dokumentu ofertowego nałożyć na emitentów w zakresie ofert zwolnionych z obowiązku sporządzenia prospektu na podstawie na podstawie ust. 2 lit. b) lub ust. 2a rozporządzenia 2017/1129 o wartości (zagregowanej wartości papierów wartościowych) równej bądź większej niż 1 mln EUR. Natomiast nie nakładać ww. obowiązku na emitentów przeprowadzających oferty poniżej tej wartości. Powyższe rozwiązanie wpisywać się będzie w wymienione na wstępie niniejszej uwagi cele rozporządzenia 2024/2809. Aktualnie kwota 1 mln EUR, z uwagi m.in na poziom inflacji w ostatnich latach, stanowi stosunkowo niską wartość. Odzwierciedla to spadająca z roku na rok liczba ofert o wartości <1 mln EUR (w 2023 r. przeprowadzono 38 ofert na podstawie art. 37a UOF, podczas gdy w 2024 takich ofert było 16, a w 2025 zaledwie 8). W konsekwencji rola ofert publicznych, o wartości do 1 mln EUR w ostatnim okresie znacząco spadła, co wiąże się także ze zmniejszeniem ryzyka dla inwestorów. Nie można również zapomnieć o skutkach wynikających ze sposobu liczenia tzw. zagregowanej wartości papierów wartościowych, o której mowa wyżej. Ponadto, nałożenie na oferty o wartości < 1 mln EUR obowiązku sporządzenia dokumentu ofertowego zbliżonego treściowo do podsumowania prospektu będzie oznaczało w praktyce zwiększenie obciążeń dla emitentów, którzy do tej pory byli bądź zwolnieni z obowiązku sporządzenia jakiegokolwiek dokumentu ofertowego (oferty < 100 tys. EUR) bądź byli zobowiązani do sporządzenia „krótkiego" dokumentu, przewidzianego w art. 37a UOF (oferty ≥ 100 tys. EUR i < 1 mln EUR). Takie działanie może być odebrane jako sprzeczne z celami rozporządzenia 2024/2809. Zwolnienie z obowiązku sporządzenia dokumentu ofertowego ofert o wartości < 1 mln EUR pozwoli ponadto na ograniczenie kosztów emisji, które są często istotną barierą dla tzw. małych emitentów. Jednocześnie przedmiotowy próg 1 mln EUR koresponduje z progiem zwolnienia ofert o wartości < 1 mln EUR z obowiązku pośrednictwa firmy inwestycyjnej (z	

			zastrzeżeniem, że zwolnienie z obowiązku pośrednictwa nie ma zastosowania do ofert obligacji kierowanych do klienta detalicznego będącego osobą fizyczną). Zgodnie z treścią art. 5 Projektu w przypadku ofert obligacji nieprowadzonych na podstawie prospektu istnieć będzie obowiązek sporządzenia propozycji nabycia obligacji, która musi zawierać warunki emisji obligacji oraz informacje pozwalające na ocenę sytuacji finansowej emitenta (art. 35 ustawy o obligacjach). Powyższe powinno zapewnić adresatom ofert obligacji o wartości < 1 mln EUR dostęp do wystarczających informacji dla podjęcia świadomej decyzji inwestycyjnej. Ponadto w ocenie UKNF, w przypadku ofert obligacji, funkcję ochronną dla klienta detalicznego, będącego osobą fizyczną, zapewniają przede wszystkim inne instrumenty prawne np. obowiązek pośrednictwa firmy inwestycyjnej (który ma pozostać), czy też obowiązkowy udział agenta emisji w przypadku ofert, w których rejestracja obligacji w depozycie nie następuje pod warunkiem wprowadzenia/dopuszczenia obligacji do obrotu zorganizowanego (art. 7a UOIF)	
29.	Art. 3 pkt 6 (art. 37b ust. 1 uop)	SEG	Art. 3 pkt 6 projektu ustawy – w art. 37 b ustawy o ofercie publicznej SEG postuluje wprowadzenie progu 12 mln euro, jako podstawowego, przewidzianego przez Listing Act, progu zwalniającego oferty publiczne z obowiązku prospektowego. W projekcie próg ten ukształtowany jest w projekcie ustawy na poziomie 5 mln euro. W ocenie SEG uznanie osiem lat temu polskiego rynku kapitałowego za rozwinięty rynek kapitałowy zobowiązuje polskiego ustawodawcę do stosowania regulacji właściwych takim rynkom. Ponadto zachowanie progu 5 mln euro, w świetle wprowadzenia odmiennego sposobu liczenia wartości ofert publicznych (łącznie dla akcji i obligacji a nie jak do tej pory osobno) byłoby de facto obniżeniem obecnego progu 5 mln euro o połowę	**Uwaga przyjęta**
30.	Art. 3 pkt 6 (art. 37b ust. 1 uop)	GPW	Giełda proponuje poddać pod rozwagę ustalenie podstawowego progu wyłączenia obowiązku publikacji prospektu na poziomie 12 mln EUR, jako rozwiązania zgodnego z celem Listing Act, tj. rozporządzenia (UE) 2024/2809, którym jest uproszczenie i ujednolicenie zasad przeprowadzania małych ofert publicznych w Unii Europejskiej. Pragniemy zwrócić uwagę, że od 5 czerwca 2026 r. łączna wartość ofert publicznych będzie liczona w sposób **zagregowany** dla wszystkich klas i rodzajów papierów wartościowych, **a nie – jak obecnie – odrębnie** dla każdego z nich. W praktyce oznacza to, że pozostawienie progu 5 mln EUR **spowoduje jego faktyczne obniżenie** w porównaniu do aktualnego stanu prawnego i zawężenie katalogu ofert, które będą mogły być przeprowadzane w reżimie bezprospektowym. Ponadto, wskazując na kontekst europejski - zestawienie progów krajowych zamieszczone na stronie ESMA (ESMA31-62-1193 National thresholds below which the obligation to publish a prospectus does not apply) pokazuje, że znaczna część państw członkowskich stosuje obecnie maksymalny próg zwolnienia	**Uwaga przyjęta**

			prospektowego na poziomie 8 mln EUR, co może świadczyć na gotowość dostosowania regulacji krajowych do progu 12 mln EUR przewidzianego w Listing Act. W tym kontekście warto odnieść się do rozwiązań jakie planuje przyjąć Szwecja, która zdecydowała się na radykalne podniesienie progu – z 2,5 mln EUR aż do 12 mln EUR – wprost wskazując na potrzebę obniżenia barier administracyjnych i kosztowych dla emitentów oraz zwiększenia konkurencyjności krajowego rynku kapitałowego w skali UE (Nya regler för att underlätta notering av värdepapper - Regeringen.se). Giełda, jako członek Federacji Europejskich Giełd Papierów Wartościowych (FESE), uczestniczy w pracach nad dokumentem dotyczącym usuwania barier dla ofert publicznych oraz wspierania rozwoju na unijnych rynkach kapitałowych. Dokument ten wskazuje jako priorytet zapewnienie spójnego i zharmonizowanego wdrażania Listing Act we wszystkich państwach członkowskich, przy jednoczesnym unikaniu tzw. gold-platingu, polegającego na nakładaniu na poziomie krajowym dodatkowych wymogów wykraczających poza ramy prawa unijnego.. Wśród obszarów wymagających szczególnej harmonizacji FESE wskazuje m.in. jednolite przyjęcie progu 12 000 000 EUR dla zwolnień prospektowych, wynikającego z wprowadzenia systemu dwóch progów w art. 3 Rozporządzenia prospektowego, jako rozwiązania zapewniającego przewidywalność regulacyjną dla emitentów, w szczególności prowadzących działalność transgraniczną	
31.	Art. 3 pkt 6 (art. 37b ust. 1 uop)	IDM	Na podstawie obecnie obowiązujących przepisów państwa członkowskie Unii Europejskiej mają możliwość wyłączenia obowiązku sporządzenia prospektu dla ofert publicznych o łącznej wartości poniżej 8 mln EUR w ciągu 12 miesięcy. W Polsce próg ten wynosi obecnie 5 mln EUR. W przypadku ofert publicznych o niższej wartości, które nie korzystają z innych zwolnień spod obowiązku sporządzenia prospektu, istnieje obowiązek sporządzenia innych dokumentów informacyjnych aniżeli prospekt (np. dokument zawierający informacje o ofercie, o której mowa w art. 37a ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych – „Ustawa o Ofercie”, memorandum informacyjne, o którym mowa w art. 37b oraz w art. 38b Ustawy o Ofercie). W dniu 4 listopada 2024 roku w Dzienniku Urzędowym Unii Europejskiej został opublikowany pakiet przepisów składających się na tzw. Listing Act, w tym Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2024/2809 z dnia 23 października 2024 r. w sprawie zmiany rozporządzenia (UE) 2017/1129, (UE) nr 596/2014 i (UE) nr 600/2014 w celu zwiększenia atrakcyjności publicznych rynków kapitałowych w Unii dla spółek oraz ułatwienia małym i średnim przedsiębiorstwom dostępu do kapitału (Dz. U. UE. L. z 2024 r. poz. 2809) („Listing Act”). Przepisy Listing Act z dniem 5 czerwca 2026 r. zwiększą dotychczasowy limit wartości dla	**Uwaga przyjęta kierunkowo, tj. w brzmieniu zaproponowanym przez UKNF powyżej**

			bezprospektowych ofert publicznych z 8 do 12 milionów EUR za okres 12 miesięcy na emitenta lub oferującego, przy czym państwa członkowskie na zasadzie dozwolonego odstępstwa będą miały możliwość wyboru niższego progu w wysokości 5 000 000 EUR. W celu zwiększenia konkurencyjności polskiego rynku kapitałowego wskazane jest wprowadzenie zmian w krajowych przepisach, które przynajmniej w pewnym zakresie umożliwią polskim emitentom i oferującym skorzystanie z podwyższonego limitu dla takich ofert publicznych. W tym celu, w miejsce obecnie zawartej w Projekcie propozycji brzmienia art. 37b ust. 1 proponujemy ustanowienie dwóch progów, gdzie: 1) próg poniżej 5 000 000 EUR za okres 12 miesięcy na emitenta lub oferującego będzie przewidziany dla ofert publicznych papierów wartościowych, które nie są dopuszczone do obrotu na rynku regulowanym lub wprowadzone do alternatywnego obrotu i co do których emitent nie zamierza ubiegać się o dopuszczenie do obrotu na rynku regulowanym lub o wprowadzenie do alternatywnego systemu obrotu, 2) próg od 5 000 000 EUR do mniej niż 12 000 000 EUR za okres 12 miesięcy na emitenta lub oferującego będzie przewidziany dla ofert publicznych papierów wartościowych, które są dopuszczone do obrotu na rynku regulowanym lub wprowadzone do alternatywnego obrotu albo mają być przedmiotem wniosku o dopuszczenie do obrotu na rynku regulowanym lub wniosku o wprowadzenie do alternatywnego systemu obrotu. W przypadku, gdyby uchwalenie w krajowym porządku prawnym dwóch progów nie było w świetle przepisów Listing Act lub z jakichkolwiek innych względów dopuszczalne, postulujemy uchwalenie **jednolitego progu na maksymalnym dopuszczalnym przepisami prawa UE poziomie, tj. 12 000 000 EUR** za okres 12 miesięcy na emitenta lub oferującego, wzorem innych państw członkowskich – np. Niemiec lub Irlandii (zgodnie z publicznymi zapowiedziami). Pozostawienie obecnie obowiązującego w polskim prawie limitu, tj. 5 000 000 EUR, tylko pozornie utrzymuje tę regulację na dotychczasowym poziomie. Listing Act wprowadza od 5.06.2026 nie tylko inny limit wartości dla takich ofert publicznych, ale także zmienia sposób obliczania ich wartości. Zgodnie bowiem z art. 3 ust. 2c Rozporządzenia 2017/1129, w całkowitej zagregowanej wartości papierów wartościowych będących przedmiotem oferty publicznej dla potrzeb obliczenia ww. limitów uwzględnia się całkowitą zagregowaną wartość wszystkich trwających ofert publicznych papierów wartościowych oraz ofert publicznych papierów wartościowych przeprowadzonych w ciągu 12 miesięcy poprzedzających datę rozpoczęcia nowej oferty publicznej papierów wartościowych z wyjątkiem ofert publicznych papierów wartościowych, dla których opublikowany został prospekt lub które są objęte wyłączeniem z obowiązku publikacji prospektu zgodnie z art. 1 ust. 4 akapit pierwszy Rozporządzenia 2017/1129. Ponadto w całkowitej zagregowanej	

			wartości papierów wartościowych będących przedmiotem oferty publicznej uwzględnia się wszystkie rodzaje i klasy oferowanych papierów wartościowych (a zatem łącznie np. akcje, obligacje). W obecnie obowiązującym stanie prawnym, w celu ustalenia dopuszczalnego limitu dla bezprospektowej oferty, wartość oferty publicznej akcji nie jest doliczana do oferty publicznej obligacji, a wartość oferty publicznej obligacji nie jest doliczana do wartości oferty publicznej akcji – to się jednak po 5.06.2026 r. zmieni. Art. 3 ust. 2c Rozporządzenia 2017/1129 w brzmieniu nadanym przez Listing Act będzie obowiązywać bezpośrednio w porządkach prawnych państw członkowskich UE od 5.06.2026 i stosownie do tego proponowane w Projekcie brzmienie art. 37b ust. 1 Ustawy o Ofercie wprost odwołuje się do tego przepisu. Zmiana sposobu zliczania wartości ofert publicznych w praktyce jednak znacznie zawęży wartość bezprospektowej oferty publicznej względem obecnych rozwiązań obowiązujących w polskim prawie, stąd też zwiększenie dopuszczalnego limitu dla takich ofert z 5 do 12 000 000 EUR jest tym bardziej wskazane. Postulowana zmiana jest inspirowana najlepszymi praktykami stosowanymi w innych państwach członkowskich Unii Europejskiej. Przykładem jest uchwalona na początku tego roku ustawa o wspieraniu inwestycji prywatnych oraz rynku finansowego - Das Gesetz zur Förderung privater Investitionen und des Finanzstandorts; Standortfördergesetz (StoFöG), której celem jest trwałe wzmocnienie konkurencyjności Niemiec. Wprowadza ona szereg znaczących ułatwień regulacyjnych na niemieckim rynku kapitałowym, w tym najwyższy dopuszczalny na mocy Listing Act limit wartości dla ofert bezpropsektowych (12 000 000 EUR) i czyni go bardziej konkurencyjnym. Na uwagę zasługuje również deklaracja Ministra Finansów Irlandii, który po przeprowadzeniu konsultacji publicznych zdecydował o (i) podwyższeniu krajowego progu zwolnienia z obowiązku sporządzenia prospektu do 12 mln EUR w okresie 12 miesięcy oraz (ii) wprowadzeniu obowiązku publikacji podsumowania prospektu dla ofert korzystających ze zwolnienia https://www.walkersglobal.com/en/Insights/2025/12/Listing-Act-Where-things-stand-now?utm_source)	
32.	Art. 3 pkt 6 lit. b (art. 37b ust. 1b uop)	UKNF	UKNF proponuje wybór dokumentu krajowego zamiast bezpośredniego odwołania do art. 7 ust. 3–10 i 12 rozporządzenia 2017/1129. W przypadku uwzględnienia propozycji UKNF, nie ma potrzeby wprowadzania nowego ust. 1b do art. 37b UOF. Treść nowego memorandum informacyjnego powinna zostać określona w rozporządzeniu ministra właściwego do spraw instytucji finansowych (art. 55 pkt 1) UOF). Pominięcie dodania w **art. 37b nowego ust. 1b UOF**. **Wybór dokumentu krajowego jako nowego dokumentu sporządzanego dla ofert bezprospektowych**	**Uwaga przyjęta**

			Zgodnie z art. 3 ust. 2 rozporządzenia 2017/1129 kraje członkowskie w ramach tzw. opcji narodowej, począwszy od dnia 5 czerwca 2026 r., w przypadku ofert bezprospektowych mogą na emitenta nałożyć obowiązek przedłożenia i opublikowania dokumentu odpowiadającego podsumowaniu albo dokumentu zawierającego informacje wymagane na szczeblu krajowym (pod warunkiem, że zakres i poziom informacji w takim dokumencie krajowym są równoważne lub niższe od poziomu i zakresu informacji wymaganych w podsumowaniu). Z uwagi na wątpliwości interpretacyjne, jakie mogą pojawić się w razie oparcia treści nowego dokumentu ofertowego dla ofert publicznych papierów wartościowych poniżej progu prospektowego (tj. zgodnie z propozycją UKNF ofert o wartości ≥1 mln EUR i <12 mln EUR) bezpośrednio na treści podsumowania prospektu (tj. poprzez bezpośrednie odwołanie do art. 7 ust. 3–10 i 12 rozporządzenia 2017/1129) proponujemy, aby dokument, który ma być sporządzony dla takich ofert był dokumentem krajowym, którego treść zostanie uregulowana w rozporządzeniu Ministra Finansów wydanym na podstawie upoważnienia ustawowego zawartego w UOF. Należy wskazać, iż podsumowanie prospektu, o którym mowa w art. 7 rozporządzenia 2017/1129 nie jest samodzielnym dokumentem ofertowym, lecz integralną częścią prospektu. Dane zawarte w podsumowaniu opierają się na danych zawartych w prospekcie. Z kolei zakres danych wymaganych w prospekcie i podsumowaniu prospektu wynika nie tylko z przepisów samego rozporządzenia 2017/1129, lecz także z przepisów rozporządzeń wykonawczych, do których nie ma odesłania przy nowym dokumencie ofertowym. W szczególności dotyczy to kwestii kluczowych informacji finansowych dotyczących emitenta, które powinny się znaleźć w sekcji, o której mowa w art. 7 ust. 4 lit. b rozporządzenia 2017/1129. Ponadto, ze względu na specyfikę podsumowania prospektu, również art. 7 ust. 4 - 10 rozporządzenia 2017/1129 wielokrotnie odwołuje się do samego prospektu, w tym chociażby w zakresie treści wymaganych oświadczeń, czy ostrzeżeń, wskazania organu, który zatwierdzał prospekt, czy daty jego zatwierdzenia. W związku z powyższym oparcie treści nowego dokumentu ofertowego wprost na art. 7 ust. 3-10 i 12 rozporządzenia 2017/1129 może doprowadzić do powstania istotnych wątpliwości interpretacyjnych, co do tego, jakie informacje, w tym przede wszystkim, jakie informacje finansowe, powinny być zamieszczone w nowym dokumencie ofertowym, a także, czy i w jakim zakresie dla ustalenia zakresu ww. informacji będzie należało sięgać do innych przepisów rozporządzenia 2017/1129 i jego aktów wykonawczych. Tym samym, po analizie zarówno zalet, jak i ryzyk związanych z oparciem nowego dokumentu ofertowego bezpośrednio na przepisach regulujących podsumowanie prospektu, UKNF proponuje określenie wymogów w zakresie nowego dokumentu ofertowego na poziomie krajowym. Powyższe, w ocenie UKNF, ułatwi emitentom pracę nad przygotowaniem nowego memorandum	

			informacyjnego i umożliwi praktyczne stosowanie przedmiotowych wyjątków prospektowych. Za powyższym rozwiązaniem przemawia również okoliczność, że w ocenie UKNF dokument ten powinien mieć także zastosowanie przy ofertach, o których mowa w art. 3 ust. 1a UOF (tzw. oferty kroczące) oraz art. 40 UOF (oferty organizacji pożytku publicznego). Jednocześnie UKNF zakłada, że określone na poziomie krajowym wymogi zarówno co do formy (format, liczba stron), jak i zakresu informacji będą co do zasady transpozycją art. 7 ust. 3-10 i 12 rozporządzenia 2017/1129, z odpowiednią ich modyfikacją tak, aby uwzględniały one samodzielny charakter ww. dokumentu ofertowego	
33.	Art. 3 pkt 6 lit. c (art. 37b ust. 3a uoif)	KDPW	art. 3 pkt 6 lit. c – w związku z uchyleniem art. 37b ust. 3a należałoby zmienić odesłanie zawarte w art. 38 ust. 1 i zamiast do przepisów art. 37b ust. 2, 3 i 4–9 odesłać do przepisów art. 37b ust. 2-9	**Uwaga przyjęta**
34.	Art. 3 pkt 6 (art. 37b ust. 9 uop)	UKNF	W związku z nałożeniem obowiązku przedłożenia do Komisji suplementu do memorandum informacyjnego (art. 3 pkt 6 lit. e) Projektu) UKNF proponuje jako zmianę wynikową nałożenie analogicznego obowiązku z przypadku sporządzenia komunikatu aktualizacyjnego. Po zmianie art. **37b w ust. 9 UOF** przyjąłby brzmienie „9. Informację powodującą zmianę treści udostępnionego do publicznej wiadomości memorandum informacyjnego lub suplementów do tego memorandum, w zakresie organizacji lub prowadzenia subskrypcji lub sprzedaży papierów wartościowych, niewymagającą udostępnienia suplementu do memorandum informacyjnego, emitent lub oferujący może udostępnić do publicznej wiadomości bez stosowania wymogów określonych w ust. 6-8, w formie komunikatu aktualizującego, o którym mowa w art. 52 ust. 2, w sposób, w jaki zostało udostępnione memorandum informacyjne. Komunikat ten powinien być niezwłocznie przekazany do Komisji”. Wobec przewidzianego w Projekcie obowiązku przekazywania Komisji memorandum informacyjnego (zmiana w art. 37b ust. 1a UOF) oraz suplementu (zmiana art. 37b ust. 6 UOF) zasadne jest, aby również komunikat aktualizacyjny do tego memorandum był przekazywany do Komisji	**Uwaga przyjęta**
35.	Art. 3 (art. 38 ust. 1 i 2 uop)	UKNF	Z uwagi na projektowane zmiany w art. 37b UOF (z uwzględnieniem uwagi UKNF lp. 18) UKNF proponuje jako zmianę wynikową zmianę art. 38 ust. 1 i 2 w zakresie zastosowanych odwołań do art. 37b. Po zmianie **art. 38 ust. 1 i 2 UOF** przyjęłyby brzmienie: „1. W odniesieniu do dokumentu, o którym mowa w art. 1 ust. 4 lit. f i ust. 5 lit. e rozporządzenia 2017/1129, stosuje się odpowiednio przepisy art. 37b ust. 2- 4 i 6-9, z wyłączeniem obowiązku przekazania do Komisji suplementu i komunikatu aktualizacyjnego.	**Uwaga przyjęta**

			2. W odniesieniu do dokumentu, o którym mowa w art. 1 ust. 4 lit. g i ust. 5 lit. f rozporządzenia 2017/1129, stosuje się odpowiednio przepisy art. 37b ust. 2, 3, 6 i 9, z wyłączeniem obowiązku przekazania do Komisji suplementu i komunikatu aktualizacyjnego. Emitent jest obowiązany udostępnić ten dokument osobom, do których skierowana jest oferta publiczna, w terminie nie krótszym niż 6 dni roboczych przed planowanym dniem powzięcia przez właściwy organ spółki łączącej się przez zawiązanie nowej spółki lub spółki przejmowanej, albo spółki dzielonej, uchwały odpowiednio o połączeniu spółek albo podziale spółki, jeżeli papiery wartościowe są przedmiotem oferty publicznej, albo najpóźniej w dniu dopuszczenia papierów wartościowych do obrotu na rynku regulowanym, jeżeli te papiery wartościowe nie były uprzednio przedmiotem oferty publicznej. Z uwagi na projektowane zmiany art. 37b UOF, konieczne jest dostosowanie zakresu odesłań do właściwych ustępów tego przepisu. Dokumenty, o których mowa w art. 1 ust. 4 lit. f i g oraz ust. 5 lit. e i f rozporządzenia 2017/1129 nie są przedkładane do Komisji. Tym samym brak jest podstaw do przekazywania do Komisji suplementów oraz komunikatów aktualizacyjnych do ww. dokumentów (odesłanie do art. 37b ust. 6 w brzmieniu nadanym przez 3 pkt 6 lit. e) Projektu oraz w art. 37b ust. 9 w brzmieniu zaproponowanym w uwadze UKNF lp. 18). Obowiązek udostępnienia ww. dokumentów do publicznej wiadomości zgodnie z zasadami określonymi w art. 21 ust. 2 rozporządzenia 2017/1129 wynika wprost z art. art. 1 ust. 4 lit. f i g oraz ust. 5 lit. e i f rozporządzenia 2017/1129. Tym samym bezprzedmiotowe jest odsyłanie do art. 37b ust. 5 UOF w brzmieniu nadanym przez art. 3 pkt 6 lit. d) Projektu	
36.	Art. 3 pkt 10 (art. 38b ust. 3 uop)	IDM	Zmiana porządkowa w art. 38b ust. 3 dotyczącym publikacji memorandum kierowanego do mniej niż 150 adresatów (projekt omyłkowo przewiduje dla takiego memorandum tryb w jakim udostępniany jest prospekt, który też będzie mieć zastosowanie do memorandum z 37b ust. 1)	**Uwaga przyjęta**
37.	Art. 3 pkt 10 (art. 38b ust. 3 uop)	UKNF	Usunięcie odwołania do art. 37b ust. 5 UOF i uzupełnienie przepisu o odpowiednią treść wynikającą z usunięcia odwołania. Po zmianie art. **38b ust. 3 UOF** przyjąłby brzmienie: „3. Przepisy art. 37b ust. 1a-4, i 6-9 stosuje się odpowiednio. Emitent lub oferujący udostępnia memorandum informacyjne w sposób zapewniający należytą ochronę interesów inwestorów.” Z uwagi na projektowane zmiany art. 37b UOF, konieczne jest dostosowanie zakresu odesłań do właściwych ustępów tego przepisu. Art. 38b UOF odnosi się do ofert publicznych papierów wartościowych zwolnionych z obowiązku sporządzenia prospektu na podstawie art. 1 ust. 4 lit. b rozporządzenia 2017/1129 (tj. ofert skierowanych do oznaczonego adresata). Stąd odesłanie do art. 37b ust. 5 UOF w brzmieniu nadanym przez art. 3 pkt 6 lit d) Projektu jest bezprzedmiotowe. Ponadto	**Uwaga przyjęta kierunkowo**

			skoro art. 37b ust. 6 w brzmieniu nadanym przez art. 3 pkt 6 lit d) Projektu nakłada obowiązek przekazania suplementu do memorandum informacyjnego do Komisji, a art. 38b ust. 3 UOF odsyła do tego przepisu, to zdanie drugie art. 38b ust. 3 UOF przewidujące, iż suplement do memorandum informacyjnego emitent przekazuje niezwłocznie do Komisji jest zbędne	
38.	Art. 3 pkt 10 (art. 38b uoif)	KDPW	art. 3 pkt 10 – analogiczna uwaga do projektowanego brzmienia art. 38b, jak w pkt 8	W związku z modyfikacją przepisu wynikającą z uwzględnienia innych uwag, niniejsza uwaga stała się **bezprzedmiotowa**
39.	Art. 3 (art. 39. ust. 1 uop)	UKNF	Usunięcie odwołania do art. 37b ust. 5 UOF. Po zmianie art. **39 ust. 1 UOF** przyjąłby brzmienie: W odniesieniu do dokumentów, o których mowa w art. 1 ust. 4 lit. h oraz i, a także ust. 5 lit. g oraz h rozporządzenia 2017/1129, przepisy art. 37b ust. 2, 3, 4 i 6 stosuje się odpowiednio, z wyłączeniem obowiązku przekazania do Komisji suplementu. Z uwagi na projektowane zmiany art. 37b UOF konieczne jest dostosowanie zakresu odesłań do właściwych ustępów tego przepisu. Dokumenty, o których mowa w art. 1 ust. 4 lit. h oraz i, a także w art. 1 ust. 5 lit. g i h rozporządzenia 2017/1129 nie są przedkładane do Komisji. Tym samym brak jest podstaw do przekazywania do Komisji suplementów do ww. dokumentów (odesłanie do art. 37b ust. 6 w brzmieniu nadanym przez art. 3 pkt 6 lit. e) Projektu)	**Uwaga przyjęta**
40.	Art. 3 pkt 11 (art. 39 ust. 4 uop)	Sharelaw	Proponujemy zmianę brzmienia dodawanego w art. 39 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. ustawy o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych („Ustawa o ofercie") ust. 4: „4. W odniesieniu do dokumentów, o których mowa w art. 1 ust. 4 lit. da pkt iii oraz lit. db pkt iii oraz ust. 5 lit. ba pkt iii rozporządzenia 2017/1129, przepisy art. 37b ust. 5 stosuje się odpowiednio.". Proponowana zmiana polega na wyłączeniu stosowania do nowego dokumentu informacyjnego przepisu art. 37b ust. 2, 3, 6-9 Ustawy o ofercie. W tym w szczególności obowiązku sporządzania suplementu do tego dokumentu. Proponowane przez projektodawcę zmiany stoją wprost w sprzeczności ze stanowiskiem Europejskiego Urzędu Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych (ESMA) z 19 grudnia 2025 r., w którym wyraźnie wskazano na brak takiego obowiązku (zob. https://www.esma.europa.eu/publications-data/questions-answers/2741). Wprowadzenie takiego wymogu w prawie polskim stanowiłoby tzw. gold-plating	**Uwaga wyjaśniona poprzez rozbudowanie uzasadnienia do projektu**
41.	Art 3 pkt 11 i 13 (art. 39 ust. 4 i	IZFiA	W związku z prowadzeniem konsultacji ***projektu ustawy o zmianie ustawy o obrocie instrumentami finansowymi oraz ustawy o ofercie publicznej i warunkach***	**Uwaga przyjęta** w zakresie uzupełnienia art. 39 ust. 4 ustawy o ofercie o odesłanie

	art. 40b ust. 1 uop)		***wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych (UC137, dalej „Projekt")*** – Izba Zarządzających Funduszami i Aktywami („IZFiA", „Izba") zgłasza stanowisko, w sprawie **niekorzystnej dla zarządzających aktywami nowelizacji art. 39 ust. 4 i 40b ust. 1 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej** i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych (dalej „ustawa o ofercie publicznej"). ***I. Przepisy Rozporządzenia 2017/1129 oraz interpretacja ESMA*** Przede wszystkim należy zwrócić uwagę Projektodawcy na sytuację, gdy TFI organizuje ofertę publiczną certyfikatów inwestycyjnych funduszu inwestycyjnego zamkniętego **na podstawie wprowadzonych w drodze Listing Act przepisów art. 1 ust. 4 lit. da pkt iii oraz lit. db pkt iii oraz ust. 5 lit. ba pkt iii Rozporządzenia** Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2017/1129 z dnia 14 czerwca 2017 r. w sprawie prospektu, który ma być publikowany w związku z ofertą publiczną papierów wartościowych lub dopuszczeniem ich do obrotu na rynku regulowanym oraz uchylenia dyrektywy 2003/71/WE (dalej **„**Rozporządzenia 2017/1129"), tj. **na podstawie dokumentu informacyjnego, którego wzór znajduje się w załączniku IX do tego Rozporządzenia**. Jest to sposób oferowania, który nie wymaga zatwierdzenia dokumentacji przez Komisję a to z uwagi na fakt, że **emitowane są papiery tożsame z tymi, które są od dłuższego czasu (18 miesięcy) dopuszczone już do obrotu na rynku regulowanym.** Zgodnie z art. 1 ust. 4 lit. da pkt iii) Rozporządzenia 2017/1129 oraz art. 1 ust. 4 lit. db pkt iii) oraz art. 1 ust. 5 lit. ba pkt iii) Rozporządzenia 2017/1129 została przewidziana możliwość publikacji dokumentu informacyjnego przy zachowaniu wymogów określonych w Załączniku IX do Rozporządzenia. Zakres informacji ujawnianych w dokumencie informacyjnym jest precyzyjnie określony w Załączniku IX i **ogranicza się do kluczowych informacji o emitencie i ofercie oraz pełnego opisu ryzyk związanych z papierami** (https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PL/TXT/?uri=CELEX:02017R1129-20260305#anx_IX). Dodatkowo, zgodnie z art. 1 ust. 4 *in fine* oraz art. 1 ust. 5 *in fine* Rozporządzenia 2017/1129 **dokument zawierający informacje z Załącznika IX nie może przekroczyć 11 stron**, a stanowi to wyzwanie przy obecnym kształcie wzoru z tego załącznika. W trakcie analizy zaproponowanej przez Projekt nowelizacji trzeba odnieść się także do okoliczności, że **jasne reguły interpretacyjne co do konieczności aktualizacji dokumentu wynikają także z opublikowanego w ramach Q&A stanowiska wydanego przez jeden z Europejskich Urzędów Nadzoru – European Securities**	do art. 37b ust. 4 tej ustawy. W pozostałym zakresie **uwaga nieuwzględniona**

			and Markets Authorithy („ESMA") w zakresie aktualizacji dokumentów informacyjnych: ➢ https://www.esma.europa.eu/publications-data/questions-answers/2741.: Na pytanie zgłoszone do Europejskiego Urzędu Nadzoru o treści: „*Is there an obligation to update a document drawn up in accordance with Annex IX of the Prospectus Regulation (PR) in relation to a significant new factor, material mistake or material inaccuracy relating to the information included in a document?"* - została przygotowana odpowiedź ESMA: *„**No. Documents drawn up in accordance with Annex IX PR are not prospectuses. Therefore, Article 23 of the Prospectus Regulation on supplements does not apply.***" Zgodnie z interpretacją przedstawioną przez ESMA dokumenty zawierające informacje z Załącznika IX Rozporządzenia 2017/1129 nie mają charakteru prospektów informacyjnych i nie podlegają obowiązkowi suplementacji, wskazanemu w art. 23 Rozporządzenia 2017/1129. ***II. Niezgodność nowych przepisów z treścią Rozporządzenia 2017/1129 oraz interpretacji ESMA*** Nowe jednostki redakcyjne, które mają zostać dodane do ustawy o ofercie publicznej, zgodnie z art. 3 pkt 11) oraz pkt 13) Projektu **należy uznać za nadregulację i nałożenie dodatkowych obowiązków, nieproporcjonalnych do treści Rozporządzenia 2017/1129**. Zgodnie z art. 3 pkt 11) Projektu w art. 39 dodaje się ust. 4 w brzmieniu*:* *„4. W odniesieniu do dokumentów, o których mowa w art. 1 ust. 4 lit. da pkt iii oraz lit. db pkt iii oraz ust. 5 lit. ba pkt iii rozporządzenia 2017/1129, **przepisy art. 37b ust. 2, 3 i 6–9 stosuje się odpowiednio.**".* Natomiast zgodnie z art. 3 pkt 13) Projektu art. 40b ust. 1 otrzymuje brzmienie*:* *„1. Do memorandum informacyjnego oraz dokumentów, o których mowa w art. 38 i **art. 39** ust. 1 i **4**, **przepisy art. 22 stosuje się odpowiednio**.";* Tym samym Projekt przewiduje, aby do dokumentu informacyjnego przygotowanego na gruncie art. 1 ust. 4 lit. da pkt iii oraz lit. db pkt iii oraz ust. 5 lit. ba pkt iii Rozporządzenia 2017/1129 stosować: 1) art. 37b ust. 2, który **odwołuje się do konieczności suplementowania dokumentu**, co stoi wprost w sprzeczności z ww. wytycznymi ESMA i nie znajduje uzasadnienia, 2) art. 37b ust 3, który **wprowadza zasadę maksymalnego okresu oferowania na podstawie danego dokumentu, co z perspektywy funduszy jest nieadekwatne** (emisja trwa maksymalnie 2 miesiące zgodnie z ustawą z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi), przy czym takie ograniczenia także nie wynikają z przepisów Listing Act,	

			3) art. 37b ust. 6 – 9, które **odwołują się do instytucji związanych z aktualizacją dokumentu** (możliwość wycofania zapisu, konieczność odczekania z przydziałem certyfikatów do upływu terminu na cofnięcie zapisów, etc.) co również **stoi wprost w sprzeczności z wytycznymi ESMA,** 4) art. 40b ust 1, który **nakazuje do dokumentu informacyjnego stosować odpowiednio art. 22 ustawy o ofercie publicznej**, przy czym: a. art. 22 ust. 5 wskazuje na elementy obowiązkowe prospektu, podczas gdy **dokument informacyjny posiada określony wzór niezawierający tego rodzaju oświadczenia,** b. art. 22 ust. 4 i 6 **odwołują się do odpowiedzialności za prospekt, czego ustawodawca unijny nie przewidział tworząc alternatywny sposób oferowania**. Z kolei art. 37b ust. 4 ustawy o ofercie nie został powołany w nowelizacji, a pozwoliłby doprecyzować regulację Rozporządzenia 2017/1129, która wskazuje jedynie na konieczność przekazania dokumentu Komisji w tym samym czasie co moment jego publikacji. Projekt w swojej obecnej treści przewiduje stosowanie do ww. dokumentu informacyjnego przepisów, które poskutkują sprzecznością z interpretacją ESMA oraz nie rozstrzyga jak należy łącznie stosować przepisy Rozporządzenia 2017/1129 oraz ustawy o ofercie publicznej. Nie zostały przewidziane w szczególności **reguły co do tego, jak należy liczyć objętość dokumentu wskazaną w** art. 1 ust. 4 *in fine* oraz art. 1 ust. 5 *in fine* Rozporządzenia 2017/1129, **w przypadku przewidzianej nowelizacją aktualizacji danych**. Uzasadnienie Projektu w żaden sposób nie odnosi się do powodów, które kierowały projektodawcą w odniesieniu do **działania wbrew interpretacji ESMA** (przedstawiono je jako zmianę techniczną). Projektodawca wskazał jedynie, że: ***„Dodanie w art. 39 ust. 4*** *ustawy o ofercie publicznej ma na celu ustalenie na poziomie krajowym regulacji dotyczących nowych wyjątków prospektowych, o których mowa w art. 1 ust. 4 lit. da pkt iii oraz lit. db pkt iii oraz ust. 5 lit. ba pkt iii rozporządzenia 2017/1129, z którymi wiąże się obowiązek przekazania dokumentu, o którym mowa w załączniku IX rozporządzenia 2017/1129. […];* ***Zmiana w art. 40b ust. 1*** *ustawy o ofercie publicznej wynika z potrzeby dostosowania zawartego w tym przepisie odwołania do zmian przewidzianych projektem ustawy, np. uchyleniem art. 37a i art. 38a",* - co nie odpowiada na wątpliwości środowiska zarządzających aktywami oraz nie wskazuje przyczyny zastosowania przepisów dotyczących aktualizacji w stosunku do dokumentów informacyjnych sporządzanych na podstawie art. 1 ust. 4 lit. da pkt iii oraz lit. db pkt iii oraz ust. 5 lit. ba pkt iii rozporządzenia 2017/1129. ***III. Postulat IZFiA***	

			Postulujemy usunięcie zmian wprowadzonych przez art. 1 pkt 11) oraz art. 1 pkt 13) Projektu, tj. zmian w art. 39 ust. 4 i 40b ust. 1 ustawy o ofercie publicznej, ponieważ emitenci posiadają inne metody przekazania kluczowych informacji dotyczących swojej działalności czy emitowanych papierów (obowiązki informacyjne emitentów, obowiązki związane z ujawnianiem informacji poufnych, a w odniesieniu do funduszy publicznych – dodatkowe obowiązki wynikające z UFI). Obarczenie emitentów obowiązkiem publikowania suplementów czy komunikatów aktualizujących do dokumentów informacyjnych **stawia polskich emitentów w sytuacji gorszej niż innych emitentów z państw członkowskich.** Przy dalszym procedowaniu nowelizacji art. 39 ust. 4 oraz 40b ust. 1 ustawy o ofercie publicznej trudno zgodzić się z wnioskami z OSR, jakoby zmiany w tym zakresie prowadziły do zmniejszenia liczby dokumentów związanych z oferowaniem czy też zmniejszeniem liczby procedur – bowiem suplement do prospektu będzie podlegać zatwierdzeniu przez Komisję. Stosowanie przepisów dot. aktualizacji i suplementacji w stosunku do dokumentów informacyjnych przygotowanych na podstawie art. 1 ust. 4 lit. da pkt iii oraz lit. db pkt iii oraz ust. 5 lit. ba pkt iii Rozporządzenia 2017/1129 doprowadzi do zwiększenia ilości pracy i skomplikuje procedury	
42.	Art. 3 pkt 12 (art. 40 ust. 4 uop)	UKNF	W przypadku uwzględnienia uwag UKNF zgłoszonych w lp. 17 i 18 koniecznym będzie dostosowanie zakresu odesłań w art. 40 ust. 4 UOF do art. 37b UOF. Po zmianie **art. 40 ust. 4 UOF** przyjąłby brzmienie: 4. Do memorandum informacyjnego stosuje się odpowiednio przepisy art. 37b ust. 9 oraz przepisy art. 19 rozporządzenia 2017/1129, z wyłączeniem obowiązku przekazania do Komisji komunikatu aktualizacyjnego. Z uwagi na proponowane zmiany w art. 37b ust. 9 UOF (uwaga UKNF lp. 18), UKNF proponuje zmianę art. 40 ust. 4 poprzez dodanie, że komunikat aktualizacyjny nie podlega przekazaniu do Komisji. Memorandum z art. 40 ust. 4 UOF i suplement do niego nie są przekazywane do Komisji. Tym samym brak jest podstaw do przekazywania do Komisji komunikatu aktualizacyjnego do ww. memorandum. Dodatkowo w przypadku uwzględnienia uwagi UKNF z lp. 17 (dokument krajowy w miejsce odesłania do art. 7 rozporządzenia 2017/1129) i tym samym rezygnacji przewidzianego w art. 3 pkt 6 lit. b zdanie drugie Projektu dodania do art. 37b UOF ust. 1b, bezprzedmiotowe będzie zamieszczenie w art. 40 ust. 4 odwołania do art. 37b ust. 1b UOF	**Uwaga przyjęta**
43.	Art. 3 pkt 14 (art. 55 pkt 1 uop)	UKNF	W przypadku uwzględnienia uwagi UKNF z lp. 17 utrzymanie delegacji z art. 55 pkt. 1 UOF z jej odpowiednią modyfikacją. Po zmianie art. 55 pkt. 1 UOF przyjąłby brzmienie: 1) szczegółowe warunki, jakim powinno odpowiadać memorandum informacyjne, o którym mowa w art. 37b ust. 1, art. 38b ust. 1 oraz art. 40 ust. 1, w szczególności	**Uwaga przyjęta**

			treść i zakres informacji ujawnianych w memorandum informacyjnym, tak aby zapewnić nabywcom papierów wartościowych podstawowe dane niezbędne do oceny ryzyka związanego z inwestowaniem w te papiery wartościowe, z uwzględnieniem brzmienia art. 3 ust. 2d rozporządzenia 2017/1129; W przypadku uwzględnienia uwagi UKNF do art. 37b ust. 1b (uwaga UKNF lp. 17) koniecznym jest pozostawienie delegacji z art. 55 pkt. 1 UOF, z jej modyfikacją uwzględniającą ograniczenia wynikające z art. 3 ust. 2d rozporządzenia 2017/1129 w zakresie formy i zakresu informacji, które mogą być określone na poziomie krajowym. Zmiana formy i zakresu informacji w memorandum informacyjnym, którą wymusza brzmienie art. 3 ust. 2d rozporządzenia 2017/1129 powodować będzie konieczność wydania przez Ministra Finansów nowego rozporządzenia regulującego formę i treść memorandum informacyjnego. Rozważyć należy wprowadzenie do Projektu przepisów międzyczasowych, z uwzględnieniem okoliczności, iż forma i zakres informacji wymagane przez rozporządzenie wydane na podstawie art. 55 pkt 1 UOF wykracza poza ramy wyznaczone przez art. 3 ust. 2d rozporządzenia 2017/1129	
44.	Art. 3 pkt 15	KDPW	art. 3 pkt 15 – wydaje się, że lepiej byłoby zmienić w tym przypadku brzmienie art. 56 ust. 1 pkt 2 niż zostawiać w nim tylko jedną literę	**Uwaga nieuwzględniona**. Proponowana zmiana wymagałaby dokonania szeregu dalszych zmian o charakterze dostosowawczym w całym projekcie ustawy, w szczególności w zakresie odesłań, co byłoby nadmiarowe i nieproporcjonalne
45.	Art. 3 pkt 19 (art. 38b ust. 3 uop)	IDM	Zgodnie z przedstawionym w Projekcie brzmieniem, w art. 38b w ust. 3 wyrazy „ust. 2, 3 i 4–9” zastępuje się wyrazami „ust. 1a–3 i 4–9”. Powyższy przepis w zmienionym brzmieniu będzie odwoływać się m.in. do art. 37b ust. 5, który również jest przedmiotem zmian dokonywanych w Projekcie i ma otrzymać następujące brzmienie: „Emitent lub oferujący udostępnia memorandum informacyjne w sposób określony w art. 21 ust. 2 rozporządzenia 2017/1129”. Memorandum sporządzane na podstawie art. 37b ust. 1 Ustawy o Ofercie jest przeznaczone dla nieoznaczonych adresatów, stąd też udostępnianie go w sposób właściwy dla publikacji prospektów nie budzi wątpliwości. Jednakże memorandum, o którym mowa w art. 38b Ustawy o Ofercie jest sporządzane w przypadku ofert o ograniczonym gronie adresatów – sporządza się je w związku z przekroczeniem liczby 149 adresatów w ciągu 12 miesięcy w przypadku ofert publicznych dokonywanych na podstawie wyjątku prospektowego, o którym mowa w art. 1 ust. 4 lit. b rozporządzenia 2017/1129. W związku z powyższym zamieszczenie w art. 38b w ust. 3 odwołania do ust. 5 w art. 37b, choćby stosowanego odpowiednio, nie jest właściwe i rodzi ryzyko rozbieżności interpretacyjnych odnośnie dopuszczalnego sposobu udostępniana	**Uwaga przyjęta**

			takiego memorandum, które nie powinno być kierowane do szerokiego grona adresatów.	
46.	Art. 3 pkt 25 (art. 82 ust. 1, 1a, 2 i 2a uop)	SII	Jako inicjator zmian – Stowarzyszenie z aprobatą przyjęło propozycję nowelizacji ustawy o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych zmierzającą do wzmocnienia ochrony interesów akcjonariuszy mniejszościowych w procedurze przymusowego wykupu akcji spółek publicznych i jednocześnie zgodną z art. 15 ust. 2 lit. b dyrektywy 2004/25/WE. Rozwiązanie bazujące na wezwaniu oraz odpowiednio wysokiej partycypacji w nim, w ocenie SII, przyczyni się do ustalenia ceny, która odzwierciedli oczekiwania akcjonariuszy mniejszościowych. Proponowane nowe brzmienie art. 82 ust. 1, 1a, 2 oraz uchylenie ust. 2a w wydatnym stopniu wzmocnią ochronę interesów majątkowych akcjonariuszy mniejszościowych, gdyż eliminują ryzyka związane z ustalaniem ceny przymusowego wykupu w oparciu o średnie notowania giełdowe w warunkach niskiej płynności obrotu. Zgodnie z oczekiwaniami i dotychczasowymi uzgodnieniami SII i KNF projektowany art. 82 ust. 1a wprowadza mechanizm rynkowej weryfikacji wyceny akcji, albowiem pomimo obniżenia progu przymusowego wykupu, warunkiem koniecznym jego dokonania będzie złożenie zapisów na sprzedaż lub zamianę akcji reprezentujących co najmniej 90% ogólnej liczby głosów objętych tym wezwaniem. SII zgadza się z poglądem, że rozwiązanie to zapobiega sytuacji, w której akcjonariusz dominujący doprowadza do przymusowego wykupu przy niskiej akceptacji rynkowej proponowanej ceny (poniżej wartości godziwej). Wysoki wskaźnik akceptacji wezwania, czyli zgoda akcjonariuszy posiadających akcje reprezentujące 90% ogólnej liczby głosów objętych wezwaniem stanowi rynkowe potwierdzenie, że oferowana cena jest godziwa. W projektowanym art. 82 ust 2 zgodnie z ustaleniami, cena przymusowego wykupu została sztywno powiązana z ceną z wezwania. Rozwiązanie to gwarantuje, że akcjonariusze, którzy nie odpowiedzieli na wezwanie, otrzymają zapłatę na warunkach, które zostały uprzednio zweryfikowane i zaakceptowane przez kwalifikowaną większość inwestorów – większość reprezentującą 90% głosów objętych wezwaniem. Wzywający musi więc zaoferować w wezwaniu cenę odpowiadającą wartości godziwej, aby zrealizować przymusowy wykup. Choć Stowarzyszenie dostrzega, że przymusowy wykup akcji jest procesem, który trwa w czasie, to zwraca uwagę, że projektowany art. 8 wprowadzający przepis przejściowy, który przewiduje, że do żądania sprzedaży akcji w ramach przymusowego wykupu zgłoszonego w terminie 6 miesięcy od dnia wejścia w życie ustawy, stosuje się przepisy dotychczasowe, może stać się impulsem dla wielu podmiotów na rynku kapitałowym do przeprowadzenia przymusowych wykupów na	**Uwaga bezprzedmiotowa** – zgodnie z decyzją Kierownictwa MF zmiany w zakresie przymusowego wykupu akcji spółki publicznej zostały wydzielone do odrębnego procesu legislacyjnego.

			dotychczasowych – niekorzystnych dla inwestorów mniejszościowych zasadach. Z tego względu SII postuluje usunięcie projektowanego art. 8. Reasumując powyższe, Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych pozytywnie ocenia przedstawione do konsultacji społecznych propozycje regulacji	
47.	Art. 3 pkt 25 (art. 82 ust. 1 uop)	ZBP	**Proponowana przez ZBP zmiana dotyczy art. 3 pkt. 25 Projektu:** 25) w art. 82 w ust. 1 wyrazy „95%" zastępuje się wyrazami „90%"; ~~a) ust. 1 otrzymuje brzmienie:~~ ~~„1. Akcjonariuszowi spółki publicznej, który samodzielnie lub wspólnie z podmiotami od niego zależnymi lub wobec niego dominującymi oraz podmiotami będącymi stronami porozumienia, o którym mowa w art. 87 ust. 1 pkt 5, w wyniku ogłoszenia wezwania do zapisywania się na sprzedaż lub zamianę wszystkich pozostałych akcji tej spółki, osiągnął lub przekroczył 90 % ogólnej liczby głosów w tej spółce, przysługuje, w terminie trzech miesięcy od dnia zakończenia tego wezwania, prawo żądania od pozostałych akcjonariuszy sprzedaży wszystkich posiadanych przez nich akcji (przymusowy wykup).",~~ ~~b) po ust. 1 dodaje się ust. 1a w brzmieniu:~~ ~~„1a. Uprawnienie, o którym mowa w ust. 1, przysługuje wyłącznie w przypadku, w którym w wyniku wezwania, o którym mowa w ust. 1, złożono zapisy na sprzedaż lub zamianę akcji reprezentujących co najmniej 90% ogólnej liczby głosów objętych tym wezwaniem.",~~ ~~c) ust. 2 otrzymuje brzmienie:~~ ~~„2. Cena przymusowego wykupu jest równa cenie zaproponowanej w wezwaniu, o którym mowa w ust. 1.",~~ ~~d) uchyla się ust. 2a;~~ Negatywnie oceniamy zaproponowane rozwiązanie. Uważamy, że doprowadzi ono do niekorzystnych skutków dla uczestników rynku kapitałowego. Proponowana powyżej przez ZBP zmiana Projektu w zakresie brzmienia art. 82 U.o.p ma na celu zapobieżenie niemal całkowitego wyeliminowania instytucji przymusowego wykupu z praktyki obrotu na rynku kapitałowym. W naszej ocenie nieuzasadnione jest bowiem ograniczenie możliwości przeprowadzenia przymusowego wykupu wyłącznie do sytuacji, gdy jednocześnie muszą zostać spełnione warunki: 1) przekroczenie progu 90% ogólnej liczby głosów nastąpiło w wyniku wezwania (ust. 1); 2) w ramach powyższego wezwania złożono zapisy obejmujące akcje reprezentujące przynajmniej 90% ogólnej liczby głosów (ust. 1a). Proponowane w Projekcie rozwiązanie jest w naszej ocenie sprzeczne z prawem unijnym. Art. 15 ust. 2 dyrektywy 2004/25/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z	**Uwaga bezprzedmiotowa** – zgodnie z decyzją Kierownictwa MF zmiany w zakresie przymusowego wykupu akcji spółki publicznej zostały wydzielone do odrębnego procesu legislacyjnego.

			dnia 21 kwietnia 2004 r. w sprawie ofert przejęcia przewiduje bowiem, że państwa członkowskie mogą zapewnić możliwość przeprowadzenia przymusowego wykupu dopiero w następstwie oferty przejęcia (wezwania) złożonej wszystkim posiadaczom papierów wartościowych spółki („Państwa Członkowskie mogą ustanowić wyższy próg, który nie może jednak być wyższy niż 95 % kapitału akcyjnego dającego prawo głosu i 95 % liczby głosów"). Przepisy dyrektywy 2004/25/WE nie przewidują jednak możliwości dodatkowego ograniczania takiego uprawnienia przez państwa członkowskie przez wymaganie określonego poziomu zapisów w ramach takiego wezwania, zwłaszcza takiego poziomu, który w praktyce byłby niemal niemożliwy do osiągnięcia (np. w wypadku ogłoszenia wezwania przez akcjonariusza większościowego kontrolującego 80% ogólnej liczby głosów w praktyce mniejszość blokująca odpowiadałaby zaledwie 2% ogólnej liczby głosów, a efektywny próg przymusowego wykupu wynosi 98%). Proponowany sposób implementacji art. 15 ust. 2 dyrektywy 2004/25/WE byłby zatem sprzeczny z obowiązkiem osiągnięcia celów dyrektywy ciążącym na Rzeczypospolitej Polskiej jako państwie członkowskim UE. Ponadto, w naszej ocenie zaproponowane brzmienie art. 82 ust. 1a U.o.p. czyniłoby niemal niemożliwym dokonanie przymusowego wykupu. Uzasadnienie projektu wskazuje, że rozwiązanie takie ma zapobiec "sytuacji, w której akcjonariusz dominujący doprowadza do przymusowego wykupu przy niskiej akceptacji rynkowej proponowanej ceny (poniżej wartości godziwej)". Nie znajdujemy jednak racjonalnych przesłanek uzasadniających wprowadzenie nowych przepisów. Już bowiem według aktualnie obowiązującego art. 82 ust. 2 U.o.p. cena przymusowego wykupu musi odpowiadać wymogom ceny minimalnej w wezwaniu. Natomiast projektowane przepisy wraz z uzasadnieniem zdają się zmierzać do wniosku, jakoby średnioważony wielomiesięczny kurs akcji spółki nie odpowiadał ich wartości godziwej, jeśli nie zaakceptuje go akcjonariat reprezentujący co najmniej 90% ogólnej liczby głosów objętych tym wezwaniem. Uważamy, że takie ukształtowanie przepisów nie uwzględnia realiów rynkowych i zachowań uczestników rynku finansowego. Projekt w żaden sposób nie adresuje problemu, że niektórzy uczestnicy rynku nie odpowiadają nawet na bardzo korzystne oferty choćby z uwagi na tak pragmatyczne przesłanki jak brak zainteresowania lub zaangażowania czasowego ze strony inwestorów detalicznych w zarządzanie ich portfelami, a nawet brak możliwości dysponowania akcjami przez klienta (np. z uwagi na blokadę akcji związaną z postępowaniem sankcyjnym lub spadkowym). Należy zauważyć, że jednocześnie proponuje się obniżenie progu udziału w ogólnej liczbie głosów uprawniającego do ogłoszenia przymusowego wykupu, co stanowi czynnik ułatwiający przeprowadzenie, zatem rozwiązania proponowane w projekcie są w istocie wewnętrznie sprzeczne.	

			Niepotrzebna wydaje się także proponowana zmiana art. 82 ust. 1 U.o.p. w zakresie, wprowadzenia wymogu, by przekroczenie progu 90% następowało w wyniku przeprowadzenia wezwania. Oczywiście istnieje potrzeba zabezpieczenia interesu akcjonariuszy mniejszościowych polegającego na możliwości sprzedaży akcji spółki publicznej przed wycofaniem jej akcji z obrotu na rynku regulowanym. Natomiast, interes ten chroniony jest już w ramach aktualnie obowiązujących przepisów poprzez wymóg przeprowadzenia tzw. wezwania *delistingowego* zgodnie z art. 91 ust. 5 U.o.p. Zauważyć przy tym należy, że w ramach proponowanej nowelizacji nie proponuje się zmiany tego przepisu, w związku z czym dochodzi w istocie do dublowania wymogu w tym zakresie. W przypadku uwzględnienia powyższych uwag proponowana zmiana brzmienia art. 82 ust. 2 i 2a Ustawy stanie się bezcelowa	
48.	Art. 3 pkt 25 (art. 82 uop)	Konfederacja Lewiatan	Projekt ustawy o zmianie niektórych ustaw w związku z usprawnieniem funkcjonowania rynku kapitałowego w części dotyczącej zmian w ustawie z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych, w szczególności w zakresie art. 82 i 83, wymaga szczegółowej oceny pod kątem jego zgodności z Dyrektywą 2004/25/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 21 kwietnia 2004 r. w sprawie ofert przejęcia, a także wpływu na spójność krajowego modelu przymusowego wykupu i odkupu akcji w spółkach publicznych. Projekt wprowadza model ustalania ceny, który odbiega od rozwiązań przewidzianych w art. 15 ust. 5 Dyrektywy. Przepis ten wyraźnie rozróżnia sytuacje ofert dobrowolnych i obowiązkowych, przypisując im odmienne mechanizmy uznania ceny za godziwą – w pierwszym przypadku oparte na poziomie akceptacji oferty, w drugim wynikające ze szczególnego reżimu regulacyjnego. Projektowane przepisy nie zachowują tego rozróżnienia, sprowadzając oba mechanizmy do jednolitego modelu opartego na poziomie odpowiedzi akcjonariuszy na wezwanie. W art. 15 ust. 5 Dyrektywy w sposób jednoznaczny uregulowano zasady określania ceny godziwej. Cenę uznaje się za godziwą, jeżeli: • w następstwie dobrowolnej oferty, w obu przypadkach określonych w ust. 2 lit. a) i b), w wyniku oferty oferent nabył papiery wartościowe reprezentujące nie mniej niż 90 % kapitału akcyjnego dającego prawo głosu, który był przedmiotem oferty; • w następstwie obowiązkowej oferty wykupu świadczenie zaproponowane w ofercie jest uważane za godziwe. Projekt w sposób nieuprawniony łączy odrębne mechanizmy ustalania ceny przewidziane dla ofert obowiązkowych i dobrowolnych, pomijając ich funkcjonalne	**Uwaga bezprzedmiotowa** – zgodnie z decyzją Kierownictwa MF zmiany w zakresie przymusowego wykupu akcji spółki publicznej zostały wydzielone do odrębnego procesu legislacyjnego.

			rozróżnienie. W konsekwencji przyjęta konstrukcja nie znajduje oparcia w art. 15 ust. 5 Dyrektywy. Dotychczasowe regulacje krajowe wykorzystywały dopuszczalny zakres swobody wynikający z Dyrektywy 2004/25/WE, przewidując szersze przesłanki stosowania przymusowego wykupu, niezależnie od sposobu osiągnięcia określonego poziomu udziału. Rozwiązanie to pozostawało zgodne z charakterem dyrektywy jako instrumentu ustanawiającego minimalny standard ochrony oraz było powiązane z mechanizmami zapewniającymi odpowiedni poziom ochrony akcjonariuszy mniejszościowych, w szczególności w zakresie ustalania ceny. Projektowane przepisy prowadzą do nieuzasadnionego odejścia od dotychczasowego modelu, który mieści się w granicach dopuszczalnej swobody regulacyjnej wynikającej z Dyrektywy. Proponowane rozwiązanie: *Art. 82. [Przymusowy wykup]* *1. Akcjonariuszowi spółki publicznej, który samodzielnie lub wspólnie z podmiotami od niego zależnymi lub wobec niego dominującymi oraz podmiotami będącymi stronami porozumienia, o którym mowa w art. 87 ust. 1 pkt 5, osiągnął lub przekroczył 95% ogólnej liczby głosów w tej spółce, przysługuje, w terminie trzech miesięcy od osiągnięcia lub przekroczenia tego progu, prawo żądania od pozostałych akcjonariuszy sprzedaży wszystkich posiadanych przez nich akcji (przymusowy wykup).* *2. Cenę przymusowego wykupu akcji dopuszczonych do obrotu na rynku regulowanym ustala się zgodnie z art. 79 ust. 1, 2, 3a i 3b oraz art. 79a. Cenę przymusowego wykupu akcji wprowadzonych wyłącznie do alternatywnego systemu obrotu ustala się zgodnie z art. 79 ust. 2, 3a i 3b, art. 79a oraz art. 91 ust. 6-8. Okresy, o których mowa w art. 79 ust. 1, 2, 3a, art. 79a ust. 1 oraz art. 91 ust. 6, ustala się w odniesieniu do terminu przekazania zawiadomienia, o którym mowa w ust. 5* *2a. Jeżeli osiągnięcie lub przekroczenie progu, o których mowa w ust. 1, nastąpiło w wyniku ogłoszonego wezwania na sprzedaż lub zamianę wszystkich pozostałych akcji spółki, cena przymusowego wykupu nie może być niższa od ceny proponowanej w tym wezwaniu. Przepisu ust. 2 nie stosuje się.* *2b. Jeżeli osiągnięcie lub przekroczenie progu, o którym mowa w ust. 1, nastąpiło w wyniku dobrowolnego wezwania na sprzedaż lub zamianę wszystkich pozostałych akcji spółki, ogłoszonego w trybie art. 72a, mającego na celu przekroczenie progu 50% w ogólnej liczbie głosów w spółce publicznej, uprawnienie, o którym mowa w ust. 1, przysługuje wyłącznie w przypadku, w którym w wyniku wezwania, o którym mowa w ust. 1, złożono zapisy na sprzedaż lub zamianę akcji reprezentujących co najmniej 90% ogólnej liczby głosów objętych tym wezwaniem .*	

			3. Nabycie akcji w wyniku przymusowego wykupu następuje bez zgody akcjonariusza, do którego skierowane jest żądanie wykupu. *4. Ogłoszenie żądania sprzedaży akcji w ramach przymusowego wykupu następuje po ustanowieniu zabezpieczenia w wysokości nie mniejszej niż 100% wartości akcji, które mają być przedmiotem przymusowego wykupu. Ustanowienie zabezpieczenia powinno być udokumentowane zaświadczeniem banku lub innej instytucji finansowej udzielającej zabezpieczenia lub pośredniczącej w jego udzieleniu.* *5. Przymusowy wykup jest ogłaszany i przeprowadzany za pośrednictwem podmiotu prowadzącego działalność maklerską na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej, który jest obowiązany - nie później niż na 14 dni roboczych przed rozpoczęciem przymusowego wykupu - do równoczesnego zawiadomienia o zamiarze jego ogłoszenia Komisji oraz odpowiednio spółki prowadzącej rynek regulowany albo podmiotu organizującego alternatywny system obrotu, w którym notowane są dane akcje, a jeżeli akcje spółki są notowane na kilku rynkach regulowanych lub w kilku alternatywnych systemach obrotu - wszystkich tych spółek lub podmiotów. Podmiot ten załącza do zawiadomienia informacje na temat przymusowego wykupu.* *6. Odstąpienie od ogłoszonego przymusowego wykupu jest niedopuszczalne.* *7. Minister właściwy do spraw instytucji finansowych określi, w drodze rozporządzenia, szczegółowy sposób ogłaszania informacji o zamiarze nabycia akcji w drodze przymusowego wykupu i szczegółowe warunki nabywania akcji, uwzględniając konieczność zapewnienia zbywcom możliwości właściwej oceny warunków nabywania akcji w drodze przymusowego wykupu oraz konieczność ukształtowania tych warunków przy zapewnieniu zrównania uprawnień zbywców akcji.* Na marginesie należy wskazać, że problematyka ustalania ceny w procesach przymusowego wykupu była w ostatnim czasie przedmiotem analizy judykatury. W szczególności w orzecznictwie Sądu Najwyższego (Wyrok z dnia 3 marca 2026 r., II CSKP 692/24) akcentowany jest autonomiczny charakter regulacji dotyczących przymusowego wykupu w spółkach publicznych oraz ich funkcjonowanie jako spójnego mechanizmu implementującego rozwiązania wynikające z Dyrektywy 2004/25/WE. W tym kontekście podkreśla się również rolę mechanizmów rynkowych jako podstawowego punktu odniesienia dla ustalania wartości akcji. Jednocześnie należy zauważyć, że zagadnienie to pozostaje przedmiotem dalszej oceny, w tym w toku postępowania przed Trybunałem Konstytucyjnym (SK 99/23). Konsekwencją przyjętego rozwiązania mogą być również negatywne skutki zarówno dla akcjonariuszy mniejszościowych, jak i dla płynności rynku oraz jego ogólnej atrakcyjności. Wymóg uzyskania wysokiego poziomu zapisów w wezwaniu może zniechęcać akcjonariuszy dominujących do ogłaszania wezwań na pozostałe akcje,	

			co w praktyce ograniczy możliwości wyjścia z inwestycji, w szczególności w spółkach o niskiej płynności. W efekcie projektowany mechanizm, wbrew deklarowanemu celowi, może prowadzić do dalszego obniżenia płynności obrotu oraz utrwalenia struktur akcjonariatu z dominującym akcjonariuszem. Jednocześnie zwiększeniu ulegnie poziom niepewności regulacyjnej, co sprawia, że rynek staje się mniej przewidywalny dla inwestorów strategicznych, a tym samym mniej atrakcyjny z punktu widzenia alokacji kapitału. Jednocześnie należy zwrócić uwagę na brak dostosowania art. 83 do przyjętego modelu w art. 82 co prowadzi do naruszenia równowagi pomiędzy uprawnieniami akcjonariusza większościowego (squeeze-out) a uprawnieniami akcjonariusza mniejszościowego (sell-out). W szczególności pozostawienie w art. 83 konstrukcji niezależnej od wezwania, przy jednoczesnym uzależnieniu przymusowego wykupu od spełnienia tego warunku, prowadziłoby do niespójności systemowej oraz potencjalnych nadużyć, w tym sytuacji, w których uprawnienia stron kształtowane są według odmiennych, nieprzystających kryteriów. Konstrukcja Dyrektywy 2004/25/WE opiera się na założeniu odpowiedniego powiązania mechanizmów squeeze-out i sell-out, co znajduje wyraz w art. 16 w zw. z art. 15 Dyrektywy. W projektowanych przepisach zabrakło analogicznego dostosowania art. 83 do zmian wprowadzanych w art. 82, w szczególności w zakresie uzależnienia powstania uprawnienia od osiągnięcia progu udziałowego w wyniku wezwania oraz powiązania z tym mechanizmem zasad ustalania ceny. W konsekwencji dochodzi do powstania niespójności regulacyjnej, w ramach której uprawnienia akcjonariusza większościowego i mniejszościowego oparte są na odmiennych przesłankach. Takie zróżnicowanie może prowadzić do zaburzenia równowagi pomiędzy stronami stosunku korporacyjnego oraz tworzyć przestrzeń do potencjalnych nadużyć, w tym sytuacji o charakterze hold-out (tj. celowym wstrzymywaniu się przez akcjonariuszy mniejszościowych od udziału w transakcji w celu uzyskania korzystniejszych warunków). Jednocześnie brak zachowania ekwiwalentności wprowadzonych zmian rodzi ryzyko uznania przyjętych rozwiązań za niespójne z konstrukcją Dyrektywy, której celem jest zapewnienie równoważnej ochrony zarówno akcjonariuszy mniejszościowych, jak i większościowych. W celu zabezpieczenia interesów akcjonariuszy (zarówno mniejszościowych, jak i większościowych) w spółkach, w których przed dniem wejścia w życie projektowanych przepisów występuje akcjonariusz posiadający pakiet na poziomie co najmniej 90%, lecz poniżej 95% ogólnej liczby głosów, a więc w sytuacjach, w których nie zaktualizowały się jeszcze uprawnienia z art. 82 i 83 ustawy o ofercie publicznej, zasadne jest wprowadzenie odpowiednich przepisów przejściowych umożliwiających skorzystanie z dotychczasowych zasad. W tym celu proponuje się w szczególności utrzymanie możliwości realizacji uprawnień przewidzianych w art.	

			82 i 83 w dotychczasowym brzmieniu przez okres 12 miesięcy od dnia wejścia w życie ustawy. W celu zabezpieczenia interesów akcjonariuszy (mniejszościowych oraz większościowych) w spółkach, w których przed dniem wejścia w życie przepisów występuje akcjonariusz posiadający pakiet kontrolny na poziomie 90% lub więcej w ogólnej liczbie głosów, lecz mniej niż 95% w ogólnej liczbie głosów, a więc w spółkach w których nie powstały uprawnienia z art. 82 oraz 83 Ustawy o ofercie publicznej, należy wprowadzić stosowne przepisy przejściowe. Proponuje się następujące rozwiązania: *Art. 8. Do żądania sprzedaży akcji w ramach przymusowego wykupu, o którym mowa w art. 82 ustawy zmienianej w art. 3, ogłoszonego w spółce, w której jakikolwiek akcjonariusz samodzielnie lub wspólnie z innymi podmiotami od niego zależnymi lub wobec niego dominującymi oraz podmiotami będącymi stronami porozumienia, o którym mowa w art. art. 87 ust. 1 pkt 5 ustawy zmienianej w art. 3, osiągnął lub przekroczył 90% ogólnej liczby głosów, ale nie osiągnął ani nie przekroczył 95% ogólnej liczby głosów, przed dniem wejścia w życie niniejszej ustawy, stosuje się art. 82 ustawy zmienianej w art. 3 w brzmieniu dotychczasowym.* *Art. 14. W przypadku gdy osiągnięcie lub przekroczenie progu ogólnej liczby głosów, o których mowa w art. 83 ust. 1 ustawy zmienianej w art. 3, nastąpiło w spółce, w której jakikolwiek akcjonariusz samodzielnie lub wspólnie z innymi podmiotami od niego zależnymi lub wobec niego dominującymi oraz podmiotami będącymi stronami porozumienia, o którym mowa w art. 87 ust. 1 pkt 5 ustawy zmienianej w art. 3, osiągnął lub przekroczył 90% ogólnej liczby głosów, ale nie osiągnął ani nie przekroczył 95% ogólnej liczby głosów, przed dniem wejścia w życie niniejszej ustawy, do żądań, o których mowa w art. 83 ustawy zmienianej w art. 3, stosuje się przepisy ustawy zmienianej w art. 3 w brzmieniu dotychczasowym.* Proponujemy, aby w art. 8 oraz 14 stosowanie wydłużyć okres do 12 miesięcy od dnia wejścia w życie ustawy, co zapewni uczestnikom rynku realną możliwość skorzystania z przysługujących im uprawnień oraz ograniczy ryzyko powstania nieproporcjonalnych skutków regulacyjnych	
49.	Art. 3 pkt 25 (art. 82 uop)	Baker McKenzie	Na wstępie pragniemy wskazać, że projektowane zmiany regulacyjne dotyczące przejęć spółek publicznych, wezwań oraz instytucji *squeeze-out* mają fundamentalne znaczenie dla funkcjonowania rynku kapitałowego w Polsce, w szczególności dla transakcji typu *public-to-private* (P2P). Niestety, w naszej ocenie kierunek zaproponowanych zmian budzi poważne zastrzeżenia co do ich spójności, racjonalności regulacyjnej oraz wpływu na atrakcyjność polskiego rynku kapitałowego. Projekt utrzymuje niezmieniony, od lat krytykowany, próg 50% głosów jako punkt	**Uwaga bezprzedmiotowa** – zgodnie z decyzją Kierownictwa MF zmiany w zakresie przymusowego wykupu akcji spółki publicznej zostały wydzielone do odrębnego procesu legislacyjnego.

			odniesienia dla obowiązku ogłoszenia wezwania, pomimo że próg ten w realiach polskiego rynku w dalszym ciągu nie odpowiada faktycznemu momentowi przejęcia kontroli nad spółką publiczną (zarówno z perspektywy korporacyjnej, jak i w świetle przepisów prawa konkurencji). Jednocześnie projektodawca decyduje się na wprowadzenie dodatkowych obostrzeń dotyczących mechanizmu *squeeze-out*, co w praktyce prowadzi do dalszego ograniczenia możliwości efektywnego wycofywania spółek z obrotu giełdowego (zniechęcając jednocześnie spółki i ich właścicieli do decyzji o debiucie na rynku publicznym). Takie połączenie rozwiązań – z jednej strony brak korekty strukturalnie wadliwego progu kontroli, z drugiej zaś istotne zaostrzenie reżimu prawnego w odniesieniu do etapów końcowych transakcji – należy odczytywać jako działanie, które w sposób systemowy z dużą dozą prawdopodobieństwa będzie zniechęcać do przeprowadzania transakcji P2P w Polsce. W konsekwencji może to prowadzić do dalszego ograniczenia płynności rynku, spadku zainteresowania inwestorów strategicznych oraz utrwalenia problemu spółek pozostających w obrocie publicznym bez realnych perspektyw rozwoju. W naszej ocenie projekt w obecnym kształcie nie realizuje deklarowanego celu rozwoju rynku kapitałowego ani ochrony inwestorów, lecz zmierza raczej w kierunku nadregulacji, zwiększenia niepewności prawnej oraz dalszego podnoszenia barier transakcyjnych. Z tych względów przedstawiamy poniżej szczegółowe uwagi do projektowanych przepisów. Uwagi do projektu W art. 3 pkt 25 projekt ustawy zakłada zmianę art. 82 Ustawy o Ofercie, zgodnie z którą ogłoszenie przymusowego wykupu będzie możliwe jedynie w sytuacji, w której (i) zostało ogłoszone wezwanie; oraz (ii) w wezwaniu złożono zapisy na akcje reprezentujące co najmniej 90% ogólnej głosów objętych tym wezwaniem. W konsekwencji ogłoszenie przymusowego wykupu nie będzie możliwe przy przekroczeniu właściwego progu w inny sposób, np. skupując akcje z rynku lub ogłaszając tzw. zaproszenia do składania ofert sprzedaży akcji zgodnie z przyjętą praktyką rynkową. Projektowaną zmianę treści art. 82 ust. 1 Ustawy o Ofercie należy ocenić negatywnie. Należy postawić jej następujące zarzuty: a. Spełnienie przewidzianych kryteriów będzie bardzo trudne, a w wielu przypadkach wręcz niemożliwe. Zmiany wprowadzane przez Projekt mogą w praktyce prowadzić do skutków sprzecznych z deklarowanym celem projektodawcy, jakim jest ochrona akcjonariuszy mniejszościowych. Jeżeli w akcjonariacie istnieje grupa akcjonariuszy biernych, którzy z jakichkolwiek przyczyn nie śledzą zdarzeń korporacyjnych dotyczących spółki i nie podejmują aktywnych działań w celu ochrony swoich interesów, to bierna postawa takiej	

			grupy akcjonariuszy może bowiem w sposób sztuczny i nieodpowiadający *ratio legis* Projektu utrudnić przeprowadzenie przymusowego wykupu (squeeze-out). W szczególności, brak udziału takich akcjonariuszy w wezwaniu nie będzie wynikał z rzeczywistej potrzeby ochrony ich praw jako akcjonariuszy mniejszościowych, lecz wyłącznie z ich pasywnej postawy. Tym samym mechanizm, który ma służyć wzmocnieniu ochrony mniejszości, może prowadzić do nieuzasadnionego blokowania możliwości przeprowadzenia squeeze-out i naruszenia równowagi interesów pomiędzy akcjonariuszami większościowymi a mniejszościowymi. b. Ograniczenie możliwości osiągnięcia progu 90% ogólnej liczby głosów w spółce, skutkujące ograniczeniem prawa żądania przymusowego wykupu wyłącznie do trybu realizowanego w drodze wezwania znacząco ogranicza możliwości doprowadzenia do osiągnięcia lub przekroczenia progu 90% ogólnej liczby głosów w spółce. Niezrozumiałe jest, dlaczego jedynie osiągnięcie lub przekroczenie progu 90% ogólnej liczby głosów w spółce w wyniku ogłoszenia wezwania aktualizuje prawo do żądania przymusowego wykupu, o którym mowa w art. 82 ust. 1 Ustawy o Ofercie w brzmieniu wprowadzonym przez Projekt. Biorąc pod uwagę, leżącą u podstaw obrotu cywilnoprawnego, zasadę swobody umów należy stwierdzić, że niezasadne jest uzależnianie aktualizacji prawa do żądania przymusowego wykupu od sposobu nabycia akcji. Kupując akcję, nie w ramach wezwania, lecz w ramach tzw. transakcji *over-the-counter* dochodzi do złożenia dwóch zgodnych oświadczeń woli, więc nie ma w tym przypadku mowy o naruszeniu interesów akcjonariuszy mniejszościowych, więc nie wydaje się zasadne, aby podmiotom nabywającym akcje w taki sposób, odmawiać im prawa do skorzystania z prawa żądania przymusowego wykupu. c. Co więcej, nawet w sytuacji, w której dany podmiot podejmie próbę doprowadzenia do przymusowego wykupu i ogłosi wezwanie, to zgodnie z proponowanym brzmieniem przepisu może dojść do sytuacji, w której będzie zobowiązany do zakupu akcji w wezwaniu, nawet jeśli uniemożliwi mu to w przyszłości przeprowadzenie *squeeze-outu*. W hipotetycznym scenariuszu, podmiot posiadający 60% głosów w spółce i ogłaszający wezwanie dobrowolne w obecnym brzmieniu projektu będzie obowiązany do uzyskania zapisów opiewających na 36% ogólnej liczby głosów w spółce. Jeśli w ramach wezwania zapiszą się akcjonariusze reprezentujący 25% ogólnej liczby głosów, to wzywający nabywając akcje efektywnie uniemożliwi sobie późniejszy przymusowy wykup, gdyż w ramach kolejnego wezwania pozostanie mu jedynie 1,5 p.p. „marginesu", tj. akcjonariuszy, którzy mogą nie zapisać się w wezwaniu. Oczywiście wzywający może zastrzec warunki dotyczące m.in. podjęcia przez spółkę określonych uchwał lub zawarcia umów , jednak do podobnej sytuacji	

			może dojść także przy wezwaniu obowiązkowym (gdzie zastrzeżenie warunku nie jest możliwe), nie byłoby to też zgodne z *ratio legis* wspomnianych przepisów i z dużym prawdopodobieństwem doprowadziłoby do wytworzenia się szkodliwej praktyki rynkowej. Postulaty W świetle powyższych wniosków, postulujemy wycofanie zmian, w zakresie w jakim przewidują one obowiązek przeprowadzenia wezwania do ogłoszenia przymusowego wykupu oraz obowiązek uzyskania co najmniej 90% ogólnej głosów objętych tym wezwaniem oraz, konsekwentnie, utrzymanie aktualnego brzmienia art. 82 ust. 2 i 2a Ustawy o Ofercie Publicznej. Alternatywnie, w razie nieuwzględnienia postulatu, o którym mowa w pkt. 3.1. powyżej, rozumiejąc postulat ochrony akcjonariuszy mniejszościowych, który przyświeca projektodawcy proponuje się następujące rozwiązania: *Zrezygnowanie z zawężenia sposobów osiągnięcia lub przekroczenia progu 90% ogólnej liczby głosów w spółce jedynie do transakcji nabywania akcji w ramach wezwania, tj. postulujemy dokonanie następujących zmian w proponowanym brzmieniu Projektu przez usunięcie projektowanego art. 82 ust. 1a oraz modyfikację następującego fragmentu art. 82 ust. 1 proponowanego Projektu:* *„Akcjonariuszowi spółki publicznej, który samodzielnie lub wspólnie z podmiotami od niego zależnymi lub wobec niego dominującymi oraz podmiotami będącymi stronami porozumienia, o którym mowa w art. 87 ust. 1 pkt 5, ~~w wyniku ogłoszenia wezwania do zapisywania się na sprzedaż lub zamianę wszystkich pozostałych akcji tej spółki~~ osiągnął lub przekroczył, 90 % ogólnej liczby głosów w tej spółce, przysługuje, w terminie trzech miesięcy od ~~dnia zakończenia tego wezwania~~ osiągnięcia lub przekroczenia tego progu, prawo żądania od pozostałych akcjonariuszy sprzedaży wszystkich posiadanych przez nich akcji (przymusowy wykup).[1]”* *<u>W razie nieuwzględnienia propozycji zmian, o których mowa w pkt 3.2. lit. a powyżej, proponujemy wprowadzenie następujących zmian:</u>* *Postulujemy obniżenie progu, o którym mowa w art. 82 ust. 1a w brzmieniu proponowanym przez Projekt do 50% ogólnej liczby głosów objętych tym wezwaniem, tj. postulujemy dokonanie następujących zmian w proponowanym brzmieniu Projektu przez modyfikację fragmentu art. 82 ust. 1a Ustawy o Ofercie w brzmieniu wprowadzanym przez Projekt:* *„1a. Uprawnienie, o którym mowa w ust. 1, przysługuje wyłącznie w przypadku, w którym w wyniku wezwania, o którym mowa w ust. 1, złożono zapisy na sprzedaż lub zamianę akcji reprezentujących co najmniej ~~90%~~ 50% ogólnej liczby głosów objętych tym wezwaniem.”* **<u>Uzasadnienie dla zmian z pkt 3.2. lit. b</u>**:	

			Za obniżeniem progu do 50% ogólnej liczby głosów objętych wezwaniem, o którym mowa w art. 82 ust. 1 Ustawy o Ofercie w brzmieniu proponowanym przez Projekt jest wystarczające dla zapewnienia ochrony interesów akcjonariuszy mniejszościowych, ponieważ osiągnięcie progu 50% ogólnej liczby głosów wynikającej z akcji, na które zostały złożone zapisy w ramach wezwania stanowi połowę głosów przysługujących akcjonariuszom mniejszościowym. Próg 50% jest uznawany w systemach demokratycznych za graniczny próg, którego osiągnięcie lub przekroczenie w sposób należyty uzewnętrznia wolę określonej grupy uprawnionych do samostanowienia o sprawach ich dotyczących. Zatem należy stwierdzić, że próg 50% jest wystarczający dla zrealizowania tego postulatu, jak i postulatu ochrony akcjonariuszy mniejszościowych. Dla zapewnienia efektywności i sprawnego działania rynku kapitałowego konieczne jest zarówno zachęcenie emitentów do wchodzenia na giełdę jak i zagwarantowanie możliwości delistingu, przy spełnieniu racjonalnych kryteriów, balansujących interesy akcjonariuszy mniejszościowych i większościowych. Projektowane zmiany w praktyce. w większości przypadków, uniemożliwią spółkom publicznym zejście z giełdy, co niewątpliwie wpłynie też na decyzję emitentów, akcjonariuszy (w szczególności funduszy private equity, w sytuacji w której znacząca większość dużych debiutów na GPW to transakcje z ich udziałem) o rozpoczęciu procesu IPO	
50.	Art. 3 pkt 29	KDPW	art. 3 pkt 29 lit. d i f - należy podkreślić, że w polskim systemie prawnym nie jest dopuszczalne statuowanie kar minimalnych bez wskazania maksymalnej wysokości kary. W związku z tym postulujemy wykreślenie tych zmian. Zawarte w tych przepisach regulacje są bowiem sprzeczne z Konstytucją RP, a przepisy które przewidują taki sposób ustalenia kary są fakultatywne	**Uwaga przyjęta kierunkowo, poprzez wskazanie maksymalnej wysokości kary, tj. zgodnie z propozycjami UKNF poniżej**
51.	Art. 3 pkt 29 lit. a tiret 3 (art. 96 ust. 1 pkt 2 uop)	UKNF	W przypadku uwzględniania uwag UKNF z lp. 19- 21 konieczne jest, jako zmiana wynikowa, dostosowanie zakresu odesłań do właściwych ustępów tego przepisu. Po zmianie **art. 96 ust. 1 pkt 2 UOF** przyjąłby brzmienie: 2) nie wykonuje obowiązków wynikających z art. 37b ust. 2 zdanie pierwsze lub zdanie drugie w zakresie art. 19 ust. 1–3 rozporządzenia 2017/1129 lub art. 37b ust. 3–5 i 7–9, art. 38 ust. 1 w związku z art. 37b ust. 2–4 lub 7–9, art. 38 ust. 2 zdanie pierwsze w związku z art. 37b ust. 2, 3 lub 9, art. 38 ust. 2 zdanie drugie, art. 38b ust. 3 zdanie pierwsze w związku z art. 37b ust. 2–4 lub 7–9, art. 38b ust. 3 zdanie drugie, art. 39 ust. 1 w związku z art. 37b ust. 2–4, art. 39 ust. 4 w związku z art. 37b ust. 2, 3 i 6, art. 40 ust. 2 lub 3 lub ust. 4 w związku z art. 37b ust. 9 lub art. 19 ust. 1–3 rozporządzenia 2017/1129, lub art. 40 ust. 5 zdanie trzecie w związku z art. 37b ust. 7 lub 8, albo wykonuje je nienależycie. Poza zmianami w art. 96 ust. 1 pkt 2 UOF, konieczne jest dokonanie – jako zmian wynikowych - stosownych zmian w art. 96 ust. 1 pkt 4 UOF. Po zmianie **art. 96 ust. 1 pkt 4 UOF** przyjąłby brzmienie:	**Uwaga przyjęta**

			4) nie przekazuje w terminie Komisji suplementu, o którym mowa w art. 37b ust. 6 lub 38b ust. 3 zdanie pierwsze w związku z art. 37b ust. 6 lub art. 39 ust. 4 w związku z art. 37b ust. 6. W przypadku uwzględnienia uwag UKNF z lp. 19 - 21 i modyfikacji zakresu odesłań w art. 38 ust. 1 i 2 oraz art. 38b ust. 3, art. 39 ust. 1 UOF niezbędnym jest dostosowanie zakresu przepisów sankcyjnych do zmienionej treści przepisów sankcjonowanych. Dodatkowo koniecznym jest modyfikacja art. 96 ust. 1 pkt 4 UOF, który sankcjonuje brak przekazania w terminie do Komisji suplementu. Obowiązek przekazania suplementu wynika z art. 37b ust. 6 UOF w brzmieniu nadanym przez 3 pkt 6 lit. e) Projektu oraz w art. 38b ust. 3 i 39 ust. 4 UOF (poprzez odesłanie do art. 37b ust. 6 UOF)	
52.	Art. 3 pkt 29 lit. c, d, e, f	UKNF	1. Przeliczenie równowartości kwot podanych w euro w UOF zgodnie z kursem obowiązującym na dzień 2 lipca 2014 r. 2. Odesłanie do przepisów prawa krajowego tj. do kryteriów definiujących MŚP w art. 7 ust. 1 pkt 1-3 Prawa przedsiębiorców, zamiast odesłania w zakresie kryteriów uznania przedsiębiorcy za MŚP do przepisu art. 30 ust. 4 rozporządzenia 596/2014. 1. Równowartość kwoty 2,5 mln euro wyliczonej na dzień 2 lipca 2014 r. to kwota 10 375 000 zł (średni kurs NBP dla euro z tego dnia to 4,1500 zł). W projektowanych przepisach UOF w art. 3 pkt 29 lit. c, d, e i f , jak i w aktualnie obowiązujących przepisach UOF niezmienianych Projektem wskazana jest kwota 10 364 000 zł (jako przelicznik ww. wartości w euro). Podobna uwaga w przypadku równowartości 1 000 000 euro, która wg wyliczeń po ww. kursie wynosi 4 150 000 zł, a nie 4 145 600 zł (pojawia się np. w art. w art. 3 pkt 29 lit. d projektowanej UOF). UKNF w proponowanych poniżej zmianach posługuje się wartościami zaproponowanymi w Projekcie (lub ich wielokrotnościami), jednakże wg UKNF wartości te powinny zostać oparte o przywołany powyżej kurs średni NBP dla euro 2 lipca 2014 r. i powinny być wyliczone na nowo. Zmiana powinna objąć nie tylko zmieniane Projektem przepisy, ale całościowo UOF. 2. Projektowane przepisy, o których mowa w art. 3 pkt 29 lit. d i lit. f Projektu odnoszą się do art. 30 ust. 4 rozporządzenia 596/2014. Przepis ten z kolei odsyła do art. 2 załącznika do zalecenia Komisji 2003/361/WE. Art. 2 załącznika do ww. zalecenia Komisji przewiduje kryteria uznania przedsiębiorstw za mikro, małe albo średnie przedsiębiorstwa (kryteria wielkości zatrudnienia, rocznych obrotów oraz sumy bilansowej). Adresatem zalecenia Komisji 2003/361/WE są przede wszystkim państwa członkowskie, co przekłada się na konieczność uwzględnienia tych zaleceń w krajowych porządkach prawnych. W ocenie UKNF celem tego zalecenia jest ustanowienie ram do zdefiniowania MŚP dla potrzeb stosowania takich definicji w realizacji przez państwa członkowskie i państwa EOG polityk unijnych we	**Uwagi nieuwzględnione**, zgodnie z roboczym stanowiskiem Ministerstwa Spraw Zagranicznych. Wskazano w nim, że bezpieczniej, z uwagi na zgodność z prawem UE, będzie obliczanie kwot sankcji zgodnie z kursem ogłaszanym przez Europejski Bank Centralny oraz odsyłanie wprost do przepisów unijnych w zakresie definicji MŚP.

			wszystkich kluczowych obszarach aktywności UE. Cel ww. zalecenia ze względu na charakter i rolę Prawa przedsiębiorców został zmaterializowany w tym właśnie akcie prawnym – w art. 7 ust. 1 pkt 1-3 w związku z ust. 2-4, co jest bezsprzecznie wskazywane w piśmiennictwie. W art. 3-6 zaleceń Komisji 2003/361/WE określone zostały zasady ustalania kryteriów uznania przedsiębiorstw za mikro, małe albo średnie przedsiębiorstwa. Należy zauważyć, że do tych szczegółowych zasad wprost już nie odsyła jednak art. 30 ust. 4 rozporządzenia 596/2014. Stąd, z punktu widzenia zapewnienia prawidłowej wykładni i stosowania projektowanych przepisów w polskim porządku prawnym, za bardziej prawidłowe rozwiązanie należałoby przyjąć odesłanie w projektowanych przepisach wprost do art. 7 ust. 1 pkt 1-3 Prawa przedsiębiorców, co będzie z kolei oznaczać zastosowanie również ust. 2-4. Z Prawa przedsiębiorców będą więc również pośrednio wynikać uwzględniające specyfikę polskiego porządku prawnego zasady ustalania kryteriów uznania przedsiębiorstw za MŚP. Przy pozostawieniu propozycji przepisu w aktualnym brzmieniu mogą pojawiać się wątpliwości, czy możliwe byłoby zastosowanie art. 3-6 zalecenia Komisji 2003/361/WE, skoro art. 30 ust. 4 Rozporządzenia 596/2014 do nich wprost nie odsyła. UKNF w proponowanych poniżej zmianach posługuje się odniesieniem do art. 30 ust. 4 rozporządzenia 596/2014, jednakże wg UKNF należy rozważyć odesłanie do przepisów prawa krajowego tj. do kryteriów definiujących MŚP w art. 7 ust. 1 pkt 1-3 Prawa przedsiębiorców, zamiast odesłania w zakresie kryteriów uznania przedsiębiorcy za MŚP do przepisu art. 30 ust. 4 rozporządzenia 596/2014	
53.	Art. 3 pkt 29 lit. c (art. 96 ust. 1i uop)	UKNF	W art. 96 ust. 1i UOF: – po wyrazach „do wysokości 10 364 00 zł”, dodaje się przecinek oraz wyrazy: „a w przypadku gdy podmiot jest małym lub średnim przedsiębiorstwem w rozumieniu art. 30 ust. 4 rozporządzenia 596/2014 - karę pieniężną do wysokości 4 145 600 zł”, – po wyrazach „jeżeli przekracza ona” dodaje się wyraz: „odpowiednio”, – po wyrazach „10 364 000 zł” dodaje się wyrazy „lub 4 145 600 zł”. Po zmianie **art. 96 ust. 1i** przyjąłby brzmienie: 1i. Jeżeli emitent nie wykonuje lub nienależycie wykonuje obowiązki, o których mowa w art. 17 ust. 1 i 4-8 rozporządzenia 596/2014, Komisja może wydać decyzję o wykluczeniu papierów wartościowych z obrotu na rynku regulowanym, a w przypadku gdy papiery wartościowe emitenta są wprowadzone do obrotu w alternatywnym systemie obrotu - decyzję o wykluczeniu tych papierów wartościowych z obrotu w tym systemie, albo nałożyć karę pieniężną do wysokości 10 364 000 zł, a w przypadku gdy podmiot jest małym lub średnim przedsiębiorstwem w rozumieniu art. 30 ust. 4 rozporządzenia 596/2014 - karę pieniężną do wysokości 4 145 600 zł lub kwoty stanowiącej równowartość 2%	**Uwaga przyjęta**

			całkowitego rocznego przychodu wykazanego w ostatnim zbadanym sprawozdaniu finansowym za rok obrotowy, jeżeli przekracza ona odpowiednio 10 364 000 zł lub 4 145 600 zł, albo zastosować obie sankcje łącznie. Propozycja UKNF zmiany treści przepisu polega na zastosowaniu alternatywnej opcji określenia kary pieniężnej, tj. ustalania jej zarówno poprzez wartość kwotową, jak i poprzez wartość % rocznego przychodu, wyróżnieniu emitentów będących MŚP i zastosowaniu dla nich odpowiednio niższej wysokości sankcji pieniężnej (w ślad za Listing Act). Proponowane zmiany są zgodne z Listing Act i rozporządzeniem 596/2014: 1. Przepis art. 96 ust. 1i dotyczy sankcjonowania emitentów za naruszenia związane z art. 17 rozporządzenia 596/2014. Stosownie do art. 30 ust. 2 lit. j) ppkt (iii) w przypadku naruszeń art. 17 – sankcja administracyjna na osoby prawne może wynosić co najmniej 2 % całkowitych rocznych obrotów na podstawie ostatniego dostępnego sprawozdania zatwierdzonego przez organ zarządzający. Jeżeli właściwe organy uznają, że kwota sankcji administracyjnej ustalona na podstawie całkowitych rocznych obrotów byłaby nieproporcjonalnie niska w odniesieniu do okoliczności, o których mowa w art. 31 ust. 1 lit. a), b) oraz d)-h), państwa członkowskie zapewniają, by takie organy mogły nałożyć sankcje administracyjne w wysokości co najmniej 2 500 000 EUR. Gdy osobą prawną jest MŚP, państwa członkowskie mogą zapewnić, by takie organy mogły alternatywnie nałożyć sankcje administracyjne w wysokości co najmniej 1 000 000 EUR, a w państwie członkowskim, w którym walutą nie jest euro, równowartość tej kwoty w walucie krajowej na dzień 2 lipca 2014 r. Z rozporządzenia 596/2014 zatem jednoznacznie wynika, że, niezbędnym jest (1) wyróżnienie MŚP wśród emitentów karanych za naruszenia art. 17 tego aktu, (2) rozróżnienie wartości nakładanych na nich sankcji, (3) a także - mając na uwadze przyjęty przez MF w Projekcie podział sankcji na podstawową (określoną w ust. 1i) oraz kwalifikowaną (określoną w dodawanym ust. 1ia uzależnioną od uznania sankcji oszacowanej na podstawie ust. 1i za nieproporcjonalnie niską) – że sankcja przewidziana w ust. 1i powinna być możliwa do zastosowania w praktyce i w każdych okolicznościach, nawet w sytuacji niedostępności sprawozdania finansowego. Propozycja UKNF zmiany przepisu odpowiada na ww. potrzeby. 2. Regulacja art. 96 – by zachowała spójność z rozporządzeniem 596/2014 powinna, również w wersji podstawowej sankcji (ust. 1i), rozróżniać wielkość podmiotu, a zatem zarówno w sankcji podstawowej, jak i kwalifikowanej, powinno pojawić się wyróżnienie MŚP. Propozycja UKNF zmiany brzmienia ust. 1 wychodzi temu naprzeciw. W motywie 80 rozporządzenia 2024/2809 wskazano, że „(…) należy również zezwolić każdemu państwu członkowskiemu na stosowanie w jego prawie krajowym wobec MŚP niższego maksymalnego	

			poziomu sankcji, wyrażonego w kwotach bezwzględnych, jako sposobu zapewnienia ich proporcjonalnego traktowania. Niemniej jednak państwo członkowskie powinno mieć możliwość ustanowienia w swoim prawie krajowym takiego samego maksymalnego poziomu dla wszystkich rodzajów emitentów wyrażonego w kwotach bezwzględnych." 3. Art. 30 ust. 2 lit. j pkt (iii) rozporządzenia 596/2014 nie uzależnia również możliwości nałożenia sankcji na jakikolwiek podmiot od uprzedniego oszacowania kary na podstawie sprawozdania (przychodu rocznego) i uznania jej za nieproporcjonalnie niską. Regulacja unijna nie stoi na przeszkodzie określeniu w typie sankcji podstawowej (zgodnie z propozycją UKNF brzmienia ust. 1i) alternatywnego określenia rodzajów kar – zależnych od % przychodów rocznych obok kwotowego dla wszystkich emitentów, nie tylko dla MŚP. Wynika to chociażby z motywu 80 rozporządzenia 2024/2809, który wskazuje wprost, że: „Art. 30 ust. 2 lit. j) ppkt (iii) oraz (iv) rozporządzenia 596/2014 ustanawiają minimalną wysokość maksymalnej kwoty sankcji, które właściwy organ krajowy może nałożyć za naruszenie związane z systemem obowiązków informacyjnych. Aby zapewnić proporcjonalność, kwoty takie należy co do zasady ustalać na podstawie całkowitego rocznego obrotu spółki." 4. Proponowane przez UKNF brzmienie ust. 1i (dodanie alternatywnej sankcji pieniężnej określonej przez wskazanie maksymalnej kwotowej wysokości kary pieniężnej do wysokości równowartości w złotych polskich) umożliwia nałożenie kary w sytuacji, gdy nie jest dostępne ostatnie zbadane sprawozdanie. Zaprojektowanie przepisu w sposób proponowany przez UKNF spowoduje, że będzie on spójny z innymi regulacjami (chociażby art. 173 ust. 7 i ust. 7b oraz art. 175 UOIF w wersji proponowanej przez UKNF, uzasadnienie powyżej), a dodatkowo – nie będzie sprzeczny z postanowieniami art. 30 ust. 2 lit. j pkt (iii) i art. 30 ust. 3 rozporządzenia 596/2014 oraz motywu 80 preambuły rozporządzenia 2024/2809. 5. W praktyce orzeczniczej KNF brak dostępności zbadanych sprawozdań finansowych występował nawet wśród podmiotów, które mają ustawowy obowiązek badania sprawozdań finansowych, a historycznie KNF niejednokrotnie nakładała na podmioty sankcje pieniężne za brak raportów okresowych, których elementem składowym są zbadane sprawozdania finansowe za rok obrotowy. Dlatego też niezbędnym jest zapewnienie organowi nadzoru – poprzez właściwie skonstruowany przepis sankcyjny – możliwości nałożenia kary również w takich przypadkach, co umożliwi wyłącznie alternatywne określenie sposobów ustalenia sankcji. 6. Określenie sankcji w ust. 1i w proponowany przez UKNF sposób kreuje kompletną sankcję w wersji podstawowej, która nie jest sprzeczna z dodawanym	

			projektem ust. 1ia w art. 96 kreującym sankcję o charakterze kwalifikowanym (uzależnioną bowiem od nieproporcjonalności oszacowanej przez organ kary w wersji podstawowej). 7. Sankcja przewidziana w ust. 1 dotyczy naruszeń art. 17 rozporządzenia 596/2014, który odnosi się do emitentów naruszających obowiązki związane z ujawnianiem informacji poufnych. Naruszenia te mogą być popełnione przez emitentów, którzy nie sporządzili sprawozdań finansowych (mimo obowiązku ustawowego). Zgodnie z propozycją MF zastosowanie sankcji z art. 176 ust. 1a (przewidzianej w Projekcie) jest możliwe dopiero, gdy sankcja wymierzona w oparciu o „zbadany przychód" na podstawie ust. 1 jest nieproporcjonalnie niska. W świetle proponowanych przez MF przepisów nie ma więc możliwości nałożenia sankcji na emitenta, który nie sporządził sprawozdań finansowych. Przyjęcie projektowanego przez MF rozwiązania prawnego spowoduje nierówne traktowanie podmiotów naruszających prawo. Takie rozwiązane nie ma żadnego uzasadnienia na gruncie tzw. Listing Act. Powyższe kategorycznie uzasadnia dodanie w art. 96 ust. 1i alternatywnego pułapu kwotowego, który byłby właściwy (przy nakładaniu sankcji) w odniesieniu do podmiotów nie dysponujących zgodnie z prawem zbadanymi sprawozdaniami finansowymi. Innymi słowy zasadnym jest przewidzenie alternatywnej sankcji podstawowej (art. 96 ust. 1i dla emitentów, w tym również MŚP). 8. Maksymalne pułapy kwotowe określone w ust. 1i w wersji proponowanej przez UKNF to wartości identyczne z wartościami maksymalnymi kar pieniężnych określonych w ust. 1i art. 96 UOF w wersji obecnie obowiązującej. 9. Proponowana przez UKNF zmiana ust. 1i w zakresie wyróżnienia MŚP wśród „emitentów" sankcjonowanych tym przepisem i przewidująca niższe wysokości maksymalnych kar dla MŚP jest spójna z brzmieniem pkt 80 preambuły rozporządzenia 2024/2809 i art. 30 ust. 2 lit. j) ppkt (iii) rozporządzenia 596/2014 w brzmieniu nadanym przez Listing Act, które nakazują uwzględniać przy nałożeniu kary wielkość podmiotu. Założeniem Listing Act jest unikanie nadmiernego obciążenia spółek, w szczególności MŚP, w tym mikroprzedsiębiorstw, a ostateczna kwota sankcji za naruszenia popełnione przez osoby prawne w związku z wymogami dotyczącymi ujawniania informacji powinna być proporcjonalna do wielkości spółki	
54.	Art. 3 pkt 29 lit. d (art. 96 ust. 1ia uop)	UKNF	W art. 96 po ust. 1i dodaje się ust. 1ia w brzmieniu: 1ia. Jeżeli Komisja, uwzględniając okoliczności, o których mowa w art. 31 ust. 1 lit. a, b oraz d–h rozporządzenia 596/2014, uzna, że kara ustalona zgodnie z ust. 1i jest nieproporcjonalnie niska, może nałożyć na emitenta karę pieniężną do wysokości 20 728 000 zł, a w przypadku gdy emitent jest małym lub średnim przedsiębiorstwem	**Uwaga przyjęta**

			w rozumieniu art. 30 ust. 4 tego rozporządzenia – karę pieniężną do wysokości 8 291 200 zł. Propozycja UKNF zmiany treści przepisu polega na określeniu maksymalnych wartości administracyjnych kar pieniężnych przewidzianych w przepisie, które określone zostały poprzez podwojenie wartości przewidzianych w ust. 1i (w wersji zaproponowanej przez UKNF) wartości kar minimalnych. 1. W dodawanym ust. 1ia art. 96 UKNF rekomenduje wskazanie w miejsce zaproponowanej przez MF minimalnej wysokości kary wskazanie wysokości kary maksymalnej równej podwójnej wysokości maksymalnego wymiaru kary ustanowionego w wariancie podstawowym sankcji z ust. 1i. Brak wskazania w przepisie sankcyjnym minimalnego wymiaru kary nie stanowi przeszkody w jej nałożeniu. Z kolei ustanowienie maksymalnego wymiaru kary stanowi zabieg niezbędny mający na celu zapewnienie określoności przewidywanej sankcji poprzez określenie górnego pułapu administracyjnej kary pieniężnej. **Uzasadnienie zasadności określenia górnych pułapów kar pieniężnych tożsame do przedstawionego w uwagach do art. 2 pkt 18 lit. b.** 2. UKNF proponuje określenie maksymalnych administracyjnych kar pieniężnych poprzez podwojenie wskazanych w przepisie minimalnych wartości kar w złotych polskich. Dodawany ust. 1ia reguluje opcję sankcjonowania przez KNF, gdy kara nałożona w sposób określony przez art. 96 ust. 1i w proponowanej wersji będzie nieproporcjonalnie niska. W związku z tym kary wynikające z ust. 1ia powinny być znacznie wyższe niż przewidziane w wersji podstawowej kary, żeby realizowały cel projektodawcy. Kary tak określone będą spełniały funkcję odstraszającą, a jednocześnie pozostaną spójne z art. 30 ust. 3 rozporządzenia 596/2014, który umożliwia państwom członkowskim nakładanie kar surowszych niż przewiduje wskazane rozporządzenie. W rozporządzeniu 2024/2809 (motyw 80 preambuły) ustawodawca unijny zwraca uwagę na możliwość stosowania przez państwa członkowskie w prawach krajowych maksymalnego poziomu sankcji, w odniesieniu do MŚP niższego maksymalnego poziomu sankcji, wyrażonego w kwotach bezwzględnych, jako sposobu zapewnienia ich proporcjonalnego stosowania. W tym samym motywie ustawodawca unijny odnosi się do maksymalnych kwot sankcji określonych w prawie krajowym wyrażonych w kwotach bezwzględnych w przypadku sankcji nieproporcjonalnie niskiej i przewidzenia możliwości jej zwiększenia. Powyższe wyraża świadomość ustawodawcy unijnego co do zasadności określania maksymalnych kwot sankcji dlatego też propozycja UKNF jest spójna z ideą wyrażaną na gruncie tzw. Listing Act. 3. Ponadto, zgodnie z art. 30 ust. 2 rozporządzenia 596/2014, kwoty sankcji wynikające z 596/2014 są minimalne. Oznacza to, że przepisy krajowe mogą	

			przewidywać, iż maksymalna kara za określone naruszenia rozporządzenia 596/2014 jest wyższa niż wskazana w rozporządzeniu 596/2014	
55.	Art. 3 pkt 29 lit. d (art. 96 ust. 1ia uop)	Sharelaw	Proponujemy zmianę brzmienia dodawanego w art. 96 Ustawy o ofercie ust. 1ia: „1ia. Jeżeli Komisja, uwzględniając okoliczności, o których mowa w art. 31 ust. 1 lit. a, b oraz d–h rozporządzenia 596/2014, uzna, że kara ustalona zgodnie z ust. 1i jest nieproporcjonalnie niska, może nałożyć na emitenta karę pieniężną w wysokości do 10 364 000 zł, a w przypadku gdy emitent jest małym lub średnim przedsiębiorstwem w rozumieniu art. 30 ust. 4 tego rozporządzenia – karę pieniężną w wysokości do 4 145 600 zł.” Proponowana zmiana ma na celu oddanie intencji prawodawcy unijnego i treści obecnego brzmienia art. 30 ust. 2 lit. j) ppkt (iii) rozporządzenia 596/2014, które odnosi się do kar maksymalnych (por. „maksymalnych administracyjnych sankcji pieniężnych w wysokości co najmniej”). Niedopuszczalne i nieznane polskiemu prawu rynku kapitałowego byłoby wprowadzenie wyłącznie dolnej granicy sankcji	**Uwaga przyjęta kierunkowo, poprzez wskazanie maksymalnej wysokości kary, tj. zgodnie z propozycjami UKNF**
56.	Art. 3 pkt 29 lit. e (art. 96 ust. 1j uop)	UKNF	W art. 96 ust. 1j UOF: – po wyrazach „do wysokości 10 364 00 zł, dodaje się przecinek oraz wyrazy: „a w przypadku gdy podmiot jest małym lub średnim przedsiębiorstwem w rozumieniu art. 30 ust. 4 rozporządzenia 596/2014 – karę pieniężną do wysokości 4 145 600 zł”, – po wyrazach „jeżeli przekracza ona” dodaje się wyraz: „odpowiednio”; – po wyrazach „10 364 000 zł” dodaje się wyrazy „lub 4 145 600 zł.” Po zmianie **art. 96 ust. 1j UOF** przyjąłby brzmienie: 1j. Jeżeli uczestnik rynku uprawnień do emisji nie wykonuje lub nienależycie wykonuje obowiązki, o których mowa w art. 17 ust. 2, 4, 7 lub 8 rozporządzenia 596/2014, Komisja może nałożyć karę pieniężną do wysokości 10 364 000 zł, a w przypadku gdy podmiot jest małym lub średnim przedsiębiorstwem w rozumieniu art. 30 ust. 4 rozporządzenia 596/2014 – karę pieniężną do wysokości 4 145 600 zł lub kwoty stanowiącej równowartość 2% całkowitego rocznego przychodu wykazanego w ostatnim zbadanym sprawozdaniu finansowym za rok obrotowy, jeżeli przekracza ona odpowiednio 10 364 000 zł lub 4 145 600 zł.” Propozycja UKNF zmiany treści przepisu polega na zastosowaniu alternatywnej opcji określenia kary pieniężnej, tj. ustalaniu jej zarówno poprzez wartość kwotową , jak i poprzez wartość % rocznego przychodu, wyróżnieniu emitentów będących MŚP i zastosowaniu dla nich odpowiednio niższej wysokości sankcji pieniężnej (w ślad za Listing Act). Proponowane zmiany są zgodne z Listing Act i rozporządzeniem 596/2014: 1. Przepis art. 96 ust. 1j dotyczy sankcjonowania uczestników rynku uprawnień do emisji za naruszenia związane z art. 17 ust. 2, 4, 7 lub 8 rozporządzenia 596/2014. Stosownie do art. 30 ust. 2 lit. j) ppkt (iii) w przypadku naruszeń art. 17 – sankcja	**Uwaga przyjęta**

			administracyjna na osoby prawne może wynosić co najmniej 2 % całkowitych rocznych obrotów na podstawie ostatniego dostępnego sprawozdania zatwierdzonego przez organ zarządzający. Jeżeli właściwe organy uznają, że kwota sankcji administracyjnej ustalona na podstawie całkowitych rocznych obrotów byłaby nieproporcjonalnie niska w odniesieniu do okoliczności, o których mowa w art. 31 ust. 1 lit. a), b) oraz d)-h), państwa członkowskie zapewniają, by takie organy mogły nałożyć sankcje administracyjne w wysokości co najmniej 2 500 000 EUR. Gdy osobą prawną jest MŚP, państwa członkowskie mogą zapewnić, by takie organy mogły alternatywnie nałożyć sankcje administracyjne w wysokości co najmniej 1 000 000 EUR, a w państwie członkowskim, w którym walutą nie jest euro, równowartość tej kwoty w walucie krajowej na dzień 2 lipca 2014 r. Z rozporządzenia 596/2014 zatem jednoznacznie wynika, że niezbędnym jest (1) wyróżnienie MŚP wśród emitentów karanych za naruszenia art. 17 tego aktu, (2) rozróżnienie wartości nakładanych na nich sankcji, (3) a także - mając na uwadze przyjęty przez MF w Projekcie podział sankcji na podstawową (określoną w ust. 1j) oraz kwalifikowaną (określoną w dodawanym ust. 1ja uzależnioną od uznania sankcji oszacowanej na podstawie ust. 1j za nieproporcjonalnie niską) – że sankcja przewidziana w ust. 1j powinna być możliwa do zastosowania w praktyce i w każdych okolicznościach, nawet w sytuacji niedostępności sprawozdania finansowego. Propozycja UKNF zmiany przepisu odpowiada na ww. potrzeby. 2. Regulacja art. 96 – by zachowała spójność z rozporządzeniem 596/2014 powinna, w wersji podstawowej sankcji (ust. 1j), rozróżniać wielkość podmiotu, a zatem powinno pojawić się w przepisie wyróżnienie MŚP. Propozycja UKNF zmiany brzmienia ust. 1j wychodzi temu naprzeciw. W motywie 80 rozporządzenia 2024/2809 wskazano, że „(…) należy również zezwolić każdemu państwu członkowskiemu na stosowanie w jego prawie krajowym wobec MŚP niższego maksymalnego poziomu sankcji, wyrażonego w kwotach bezwzględnych, jako sposobu zapewnienia ich proporcjonalnego traktowania. Niemniej jednak państwo członkowskie powinno mieć możliwość ustanowienia w swoim prawie krajowym takiego samego maksymalnego poziomu dla wszystkich rodzajów emitentów wyrażonego w kwotach bezwzględnych." 3. Art. 30 ust. 2 lit. j pkt (iii) rozporządzenia 596/2014 nie uzależnia również możliwości nałożenia sankcji na jakikolwiek podmiot od uprzedniego oszacowania kary na podstawie sprawozdania (przychodu rocznego) i uznania jej za nieproporcjonalnie niską. Regulacja unijna nie stoi na przeszkodzie określeniu w typie sankcji podstawowej (zgodnie z propozycją UKNF brzmienia ust. 1j) alternatywnego określenia rodzajów kar – zależnych od % przychodów rocznych obok kwotowego dla wszystkich uczestników rynku uprawnień do emisji, nie	

			tylko dla MŚP. Wynika to chociażby z motywu 80 rozporządzenia 2024/2809, który wskazuje wprost, że: „Art. 30 ust. 2 lit. j) ppkt (iii) oraz (iv) rozporządzenia 596/2014 ustanawiają minimalną wysokość maksymalnej kwoty sankcji, które właściwy organ krajowy może nałożyć za naruszenie związane z systemem obowiązków informacyjnych. Aby zapewnić proporcjonalność, kwoty takie należy co do zasady ustalać na podstawie całkowitego rocznego obrotu spółki.” 4. Proponowane przez UKNF brzmienie ust. 1j (dodanie alternatywnej sankcji pieniężnej określonej przez wskazanie maksymalnej kwotowej wysokości kary pieniężnej do wysokości równowartości w złotych polskich) umożliwia nałożenie kary w sytuacji, gdy nie jest dostępne ostatnie zbadane sprawozdanie. Zaprojektowanie przepisu w sposób proponowany przez UKNF spowoduje, że będzie on spójny z innymi regulacjami (chociażby art. 173 ust. 7 i ust. 7b oraz art. 175 UOIF lub art. 96 ust. 1i UOF w wersji proponowanej przez UKNF - uzasadnienie powyżej), a dodatkowo – nie będzie sprzeczny z postanowieniami art. 30 ust. 2 lit. j pkt (iii) i art. 30 ust. 3 rozporządzenia 596/2014 oraz motywu 80 preambuły rozporządzenia 2024/2809. 5. W praktyce orzeczniczej KNF brak dostępności zbadanych sprawozdań finansowych występował nawet wśród podmiotów, które mają ustawowy obowiązek badania sprawozdań finansowych, a historycznie KNF niejednokrotnie nakładała na podmioty sankcje pieniężne za brak raportów okresowych, których elementem składowym są zbadane sprawozdania finansowe za rok obrotowy. Dlatego też niezbędnym jest zapewnienie organowi nadzoru – poprzez właściwie skonstruowany przepis sankcyjny – możliwości nałożenia kary również w takich przypadkach, co umożliwi wyłącznie alternatywne określenie sposobów ustalenia sankcji. 6. Określenie sankcji w ust. 1j w proponowany przez UKNF sposób kreuje kompletną sankcję w wersji podstawowej. 7. Sankcja przewidziana w ust. 1j dotyczy naruszeń art. 17 rozporządzenia 596/2014, który odnosi się do uczestników rynku uprawnień do emisji naruszających obowiązki związane z informacjami poufnymi. Naruszenia te mogą być popełnione przez różne podmioty, w tym małe i średnie przedsiębiorstwa (MŚP). Obowiązek zbadania sprawozdania finansowego zgodnie z przepisami ustawy o rachunkowości dotyczy określonych ustawowo jednostek (por. art. 64 ustawy o rachunkowości). Obowiązek ten nie obejmuje np. mikroprzedsiębiorców, którzy nie są spółkami akcyjnymi (np. spółek z ograniczoną odpowiedzialnością) i może być wyłączony również w przypadku tzw. ułomnych osób prawnych. W świetle proponowanych przez MF przepisów nie ma więc możliwości nałożenia sankcji na podmiot, który nie poddaje badaniu sprawozdań finansowych, ponieważ nie ma takiego obowiązku. Przyjęcie	

			projektowanego przez MF rozwiązania prawnego spowoduje nierówne traktowanie podmiotów naruszających prawo. KNF będzie uprawniona do nałożenia sankcji na mocy art. 96 ust. 1j UOF wyłącznie na podmioty, których sprawozdania finansowe podlegają obowiązkowi badania. Takie rozwiązane nie ma żadnego uzasadnienia na gruncie tzw. Listing Act. Powyższe kategorycznie uzasadnia dodanie w ust. 1j alternatywnego pułapu kwotowego, który byłby właściwy (przy nakładaniu sankcji) w odniesieniu do podmiotów nie dysponujących zgodnie z prawem zbadanymi sprawozdaniami finansowymi. Innymi słowy zasadnym jest przewidzenie alternatywnej sankcji podstawowej. 8. Maksymalne pułapy kwotowe określone w ust. 1j w wersji proponowanej przez UKNF to wartości identyczne z wartościami maksymalnymi kar pieniężnych określonych w ust. 1j art. 96 UOF w wersji obecnie obowiązującej. 9. Proponowana przez UKNF zmiana ust. 1j w zakresie wyróżnienia MŚP wśród „uczestników rynku uprawnień do emisji" sankcjonowanych tym przepisem i przewidująca niższe wysokości maksymalnych kar dla MŚP jest spójna z brzmieniem pkt 80 preambuły rozporządzenia 2024/2809 i art. 30 ust. 2 lit. j) ppkt (iii) rozporządzenia 596/2014 w brzmieniu nadanym przez Listing Act, które nakazują uwzględniać przy nałożeniu kary wielkość podmiotu. Założeniem Listing Act jest unikanie nadmiernego obciążenia spółek, w szczególności MŚP, w tym mikroprzedsiębiorstw, a ostateczna kwota sankcji za naruszenia popełnione przez osoby prawne w związku z wymogami dotyczącymi ujawniania informacji powinna być proporcjonalna do wielkości spółki	
57.	Art. 3 pkt 29 lit. f (art. 96 ust. 1ja uop)	UKNF	W art. 96 po ust. 1j dodaje się ust. 1ja w brzmieniu: 1ja. Jeżeli Komisja, uwzględniając okoliczności, o których mowa w art. 31 ust. 1 lit. a, b oraz d–h rozporządzenia 596/2014, uzna, że kara ustalona zgodnie z ust. 1j jest nieproporcjonalnie niska, może nałożyć na uczestnika rynku uprawnień do emisji karę pieniężną do wysokości 20 728 000 zł, a w przypadku gdy uczestnik rynku uprawnień do emisji jest małym lub średnim przedsiębiorstwem w rozumieniu art. 30 ust. 4 tego rozporządzenia – karę pieniężną do wysokości 8 291 200 zł. Propozycja UKNF zmiany treści przepisu polega na określeniu maksymalnych wartości administracyjnych kar pieniężnych przewidzianych w przepisie, które określone zostały poprzez podwojenie wartości przewidzianych w ust. 1j (w wersji zaproponowanej przez UKNF) wartości kar minimalnych: 1. W dodawanym ust. 1ja art. 96 UKNF rekomenduje wskazanie w miejsce zaproponowanej przez MF minimalnej wysokości kary wskazanie wysokości kary maksymalnej równej podwójnej wysokości maksymalnego wymiaru kary ustanowionego w wariancie podstawowym sankcji z ust. 1j. Brak wskazania w przepisie sankcyjnym minimalnego wymiaru kary nie stanowi przeszkody w jej nałożeniu. Z kolei ustanowienie maksymalnego wymiaru kary stanowi zabieg	**Uwaga przyjęta**

			niezbędny mający na celu zapewnienie określoności przewidywanej sankcji poprzez określenie górnego pułapu administracyjnej kary pieniężnej. **Uzasadnienie zasadności określenia górnych pułapów kar pieniężnych tożsame do przedstawionego w uwagach do art. 2 pkt 18 lit. b.** 2. UKNF proponuje określenie maksymalnych administracyjnych kar pieniężnych poprzez podwojenie wskazanych w przepisie minimalnych wartości kar w złotych polskich. Dodawany ust. 1ja reguluje opcję sankcjonowania przez KNF, gdy kara nałożona w sposób określony przez art. 96 ust. 1j w proponowanej wersji będzie nieproporcjonalnie niska. W związku z tym kary wynikające z ust. 1ja powinny być znacznie wyższe niż przewidziane w wersji podstawowej kary, żeby realizowały cel projektodawcy. Kary tak określone będą spełniały funkcję odstraszającą, a jednocześnie pozostaną spójne z art. 30 ust. 3 rozporządzenia 596/2014, który umożliwia państwom członkowskim nakładanie kar surowszych niż przewiduje wskazane rozporządzenie. W rozporządzeniu 2024/2809 (motyw 80 preambuły) ustawodawca unijny zwraca uwagę na możliwość stosowania przez państwa członkowskie w prawach krajowych maksymalnego poziomu sankcji, w odniesieniu do MŚP niższego maksymalnego poziomu sankcji, wyrażonego w kwotach bezwzględnych, jako sposobu zapewnienia ich proporcjonalnego stosowania. W tym samym motywie ustawodawca unijny odnosi się do maksymalnych kwot sankcji określonych w prawie krajowym wyrażonych w kwotach bezwzględnych w przypadku sankcji nieproporcjonalnie niskiej i przewidzenia możliwości jej zwiększenia. Powyższe wyraża świadomość ustawodawcy unijnego co do zasadności określania maksymalnych kwot sankcji dlatego też propozycja UKNF jest spójna z ideą wyrażaną na gruncie tzw. Listing Act. 3. Ponadto, zgodnie z art. 30 ust. 2 rozporządzenia 596/2014, kwoty sankcji wynikające z 596/2014 są minimalne. Oznacza to, że przepisy krajowe mogą przewidywać, iż maksymalna kara za określone naruszenia rozporządzenia 596/2014 jest wyższa niż wskazana w rozporządzeniu 596/2014	
58.	Art. 3 pkt 29 lit. h (art. 96 ust. 2 uop)	UKNF	W ocenie UKNF należy rozważyć, czy wobec proponowanej zmiany brzmienia art. 56 ust. 1 pkt 2 lit. a UOF oraz proponowanego uchylenia art. 56 ust. 1 pkt 2 lit. b UOF zasadnym jest utrzymanie obowiązku uzyskania opinii spółki prowadzącej rynek regulowany. Dotychczas bowiem ten wymóg miał zastosowanie wyłącznie do emitentów z rynku równoległego. Należy zauważyć, że w uzasadnieniu do Projektu nie zamieszczono informacji z jakiego powodu dotychczasowy wymóg, który miał zastosowanie tylko do emitentów z rynku równoległego został „rozciągnięty" na wszystkich emitentów z rynku regulowanego	**Uwaga przyjęta**
59.	Art. 3 (art. 103 uop)	UKNF	Z uwagi na propozycję dodania do art. 39 nowego ust. 4 UOF, konieczne jest dokonanie stosownych zmian w art. 103 UOF.	**Uwaga przyjęta**

			Po zmianie **art. 103 UOF** przyjąłby brzmienie: Kto, działając w imieniu lub w interesie osoby prawnej lub jednostki organizacyjnej nieposiadającej osobowości prawnej, wbrew obowiązkowi, nie przekazuje Komisji suplementu do prospektu lub do memorandum informacyjnego lub do dokumentu, o którym mowa w art. 39 ust. 4 podlega grzywnie do 1 000 000 zł albo karze pozbawienia wolności do lat 2, albo obu tym karom łącznie. Z uwagi na nałożenie – poprzez odesłanie do art. 37b ust. 6 w brzmieniu nadanym przez 3 pkt 6 lit e) Projektu - obowiązku przedłożenia do Komisji suplementu do dokumentów, o których mowa w art. 39 ust. 4 UOF koniecznym jest modyfikacja art. 103 UOF. Brak jest podstaw, aby sankcjonować brak przekazania suplementu do prospektu i memorandum, a nie sankcjonować braku przekazania suplementu do dokumentów ofertowych, o których mowa w art. 39 ust. 4 UOF. Dodatkowo należy zauważyć, iż w art. 104 UOF w brzmieniu nadanym przez art. 3 pkt. 33 Projektu (który dopełnia art. 103 UOF) został uwzględniony art. 39 ust. 4 UOF	
60.	Art. 10	UKNF	Zmiana art. 10 Projektu poprzez: 1. usunięcie po wyrazach „art. 175a" wyrazów „ust. 1" oraz 2. zamianę wyrazów „dla podmiotu lub emitenta" na wyrazy „dla podmiotu karanego". Po zmianie **art. 10 Projektu** przyjąłby brzmienie: „Za zachowania zaistniałe przed dniem wejścia w życie niniejszej ustawy, stanowiące naruszenia, o których mowa art. 173 ust. 7, art. 175 ust. 1, art. 175a lub art. 176 ust. 1 ustawy zmienianej w art. 2, w brzmieniu dotychczasowym, Komisja Nadzoru Finansowego wymierza sankcję administracyjną na podstawie przepisów dotychczasowych, chyba że sankcja administracyjna wymierzona na podstawie przepisów ustawy zmienianej w art. 2, w brzmieniu nadanym niniejszą ustawą, byłaby względniejsza dla podmiotu karanego." UKNF proponuje 2 zmiany o charakterze redakcyjnym. Propozycja usunięcia po wyrazach „art. 175a" wyrazów „ust. 1" jest uzasadniona tym, że art. 10 Projektu stanowi przepis przejściowy do UOIF finansowymi, powinien więc odnosić się do obecnego brzmienia UOIF (ustawy zmienianej), a obecnie obowiązujący art. 175a nie ma ustępów (co więcej, implementowany pakiet Listing Act również tego nie zmienia). Zatem proponowane odwołanie do art. 175a ust. 1 ustawy zmienianej w brzmieniu dotychczasowym jest wadliwe i może spowodować brak możliwości karania przez KNF uczestników rynku uprawnień do emisji lub platform aukcyjnych, ponieważ odwołuje do przepisu nieistniejącego. Druga z propozycji o charakterze redakcyjnym upraszcza projektowany art. 10 oraz mityguje ryzyko wystąpienia wątpliwości interpretacyjnych. Brak jest bowiem uzasadnienia dla niekonsekwentnego rozróżnienia w art. 10 Projektu wyłącznie dwóch rodzajów podmiotów (czyli „podmiotów" i „emitentów"), podczas gdy	**Uwaga przyjęta**

			obecnie obowiązujące przepisy sankcyjne, do których odwołuje się art. 10 Projektu (art. 173 ust. 7, art. 175 ust. 1, art. 175a oraz art. 176 ust. 1), posługują się różnymi wyrażeniami określającymi podmioty karane, a niewskazanymi w art. 10. UOIF w art. 173 ust. 7 oraz art. 175 ust. 1 wskazuje osoby fizyczne albo inne podmioty, w art. 175a wskazuje uczestników rynku uprawnień do emisji i platformy aukcyjne, a w art. 176 ust. 1 wskazuje emitentów. Aktualnie projektowany art. 10 niezasadnie obok „podmiotów" wyróżnia wyłącznie „emitentów" pomijając pozostałe wymienione, czyli osoby fizyczne, uczestników rynku uprawnień do emisji oraz platformy aukcyjne). Taka konstrukcja przepisu może powodować wątpliwości interpretacyjne dotyczące tego, czy termin „podmiot" odnosi się do osób fizycznych (jak w art. 173 ust. 7 i art. 175 ust. 1 UOIF) oraz do uczestników rynku uprawnień do emisji i platform aukcyjnych (jak w art. 175a UOIF). Propozycja UKNF upraszcza przepis przejściowy, który powinien być precyzyjny i niewywołujący wątpliwości interpretacyjnych. Wskutek proponowanej przez UKNF zmiany wszystkie podmioty, do których odnoszą się przepisy wskazane w art. 10 Projektu, będą określone jako „podmioty karane", a przez to zmitygowane zostanie ryzyko interpretowania przepisu w ten sposób, że zasada stosowania ustawy zmienianej w brzmieniu nadanym Projektem w przypadku względniejszej sankcji ma zastosowanie wyłącznie do „podmiotów" i „emitentów"	
61.	Art. 14	SEG	Art. 14 projektu ustawy – SEG postuluje o uwzględnienie sytuacji, w których w chwili wejścia w życie projektowanej ustawy główny akcjonariusz posiada ponad 90% i próg ten osiągnął w wyniku wezwania, ale nie przekroczył progu 95%. Postulatem minimum jest 12-miesięczne vacatio legis a optymalnym rozwiązaniem byłoby (zgodnie z zasadą praw nabytych) umożliwienie takiemu podmiotowi dokonanie przymusowego wykupu po przekroczeniu progu 95% w przyszłości	**Uwaga bezprzedmiotowa** – zgodnie z decyzją Kierownictwa MF zmiany w zakresie przymusowego wykupu akcji spółki publicznej zostały wydzielone do odrębnego procesu legislacyjnego.
Uwagi dodatkowe do ustawy o obrocie instrumentami finansowymi				
62.	Art. 3 pkt 29 uoif	GPW	Zmiana proponowana w art. 3 pkt 29 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, polegająca na usunięciu z definicji prawa do akcji (PDA) sformułowania „spółki publicznej", wynika z konieczności dostosowania brzmienia przepisu do realiów rynku kapitałowego. Pojęcie spółki publicznej jest konstrukcją wyłącznie krajową i nie występuje w prawie unijnym, które posługuje się terminem emitent dopuszczony do obrotu na rynku regulowanym – bez różnicowania statusu emitenta z użyciem pojęcia „spółki publicznej". Po nowelizacji przepisów w 2018 r. definicja spółki publicznej została istotnie zmieniona i obecnie obejmuje podmioty, których co najmniej jedna akcja została dopuszczona do obrotu na rynku regulowanym albo wprowadzona do alternatywnego systemu obrotu na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej. Wcześniej status spółki publicznej był powiązany z dematerializacją akcji oraz art. 5 ustawy o obrocie, który określał przypadki dopuszczalności takiej dematerializacji. W efekcie	**Uwaga przyjęta kierunkowo, tj. w brzmieniu zaproponowanym w toku konsultacji po konferencji**

			obecnie status spółki publicznej powstaje dopiero z chwilą dopuszczenia akcji do obrotu zorganizowanego, a nie – jak miało to miejsce przed 2018 r. – już na etapie przeprowadzenia oferty publicznej, kiedy istniała możliwość zdematerializowania akcji jeszcze przed ich dopuszczeniem do obrotu zorganizowanego. Tymczasem, w praktyce prawo do akcji powstaje z chwilą dokonania przydziału akcji nowej emisji, a więc przed formalnym dopuszczeniem tych akcji do obrotu i przed uzyskaniem przez emitenta statusu spółki publicznej w obecnym rozumieniu. Prowadzi to do niespójności polegającej na tym, że konstrukcja prawa do akcji – instrumentu powszechnie funkcjonującego w praktyce rynkowej – nie mieści się w aktualnej ustawowej definicji, ponieważ powstaje w okresie, w którym emitent nie spełnia jeszcze kryteriów spółki publicznej. Obecne brzmienie art. 3 pkt 29 ustawy o obrocie nie odzwierciedla zatem rzeczywistego przebiegu procesu IPO ani chronologii zdarzeń korporacyjnych związanych z emisją akcji. O ile w przypadku wtórnych ofert publicznych problem ten nie występuje, ponieważ emitent ma już status spółki publicznej, o tyle w przypadku debiutantów niespójność definicji prowadzi do faktycznego impasu regulacyjnego. Warto podkreślić, że prawo do akcji jest instrumentem finansowym dopuszczanym do obrotu zorganizowanego i podlegającym dematerializacji, a jego istotą jest zabezpieczenie praw inwestora w okresie przejściowym pomiędzy przydziałem akcji a dokonaniem ich rejestracji w depozycie papierów wartościowych (po uprzednim zarejestrowaniu akcji nowej emisji w KRS). Jest to więc instrument typowy dla rynku kapitałowego i obrotu zorganizowanego, który – z powodu historycznych i, w naszej ocenie, niezamierzonych zmian legislacyjnych – stał się w świetle wyłącznie wykładni literalnej niedostępny dla krajowych emitentów akcji debiutujących i przeprowadzających swoje IPO. Charakter tego instrumentu z natury rzeczy nie jest uzależniony od bieżącego statusu emitenta, lecz od czynności kreującej nową emisję. Powiązanie jego definicji z pojęciem spółki publicznej prowadzi zatem do zbędnych ograniczeń, które nie wynikają ani z praktyki rynku kapitałowego, ani z modelu regulacyjnego obowiązującego w UE. Usunięcie odniesienia do „spółki publicznej” w art. 3 pkt 29 ustawy o obrocie przywróci spójność definicji prawa do akcji z procesem emisji, wyeliminuje lukę prawną dotyczącą okresu przed debiutem giełdowym oraz zapewni zgodność z logiką regulacji rynku kapitałowego. Zmiana ta stanowi również dostosowanie przepisu do rzeczywistych potrzeb rynku i zapewnia jego stosowalność w każdej sytuacji, w której powstaje prawo do akcji – niezależnie od tego, czy emitent posiada już status spółki publicznej, czy dopiero ubiega się o jego uzyskanie. Dodatkowo, mając na uwadze pełną dematerializację akcji wprowadzoną z dniem 1 marca 2021 r., która definitywnie wyeliminowała możliwość funkcjonowania akcji w formie dokumentu, poddajemy pod rozwagę wykreślenie z art. 3 pkt 29 ustawy o	

			obrocie również zwrotu „niemających formy dokumentu” jako zbędnego i nieodpowiadającego obecnemu stanowi prawnemu. **<u>Propozycja brzmienia art. 3 pkt 29 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi:</u>** „29) prawie do akcji - rozumie się przez to papier wartościowy, z którego wynika uprawnienie do otrzymania, akcji nowej emisji, powstające z chwilą dokonania przydziału tych akcji i wygasające z chwilą zarejestrowania akcji w depozycie papierów wartościowych albo z dniem uprawomocnienia się postanowienia sądu rejestrowego odmawiającego wpisu podwyższenia kapitału zakładowego do rejestru przedsiębio rców;”	
63.	Art. 3 pkt 29 uoif	KDPW	**1/ zmiana art. 3 pkt 29) ustawy o obrocie instrumentami finansowymi – definicja prawa do akcji (PDA)** – proponujemy nadać temu przepisowi brzmienie: „29) prawie do akcji - rozumie się przez to **dopuszczony do obrotu na rynku regulowanym lub wprowadzony do ASO** papier wartościowy, z którego wynika uprawnienie do otrzymania~~, niemających formy dokumentu,~~ **zdematerializowanych** akcji nowej emisji ~~spółki publicznej~~, powstający z chwilą dokonania przydziału tych akcji i wygasający z chwilą zarejestrowania **tych** akcji w depozycie papierów wartościowych albo z dniem uprawomocnienia się postanowienia sądu rejestrowego odmawiającego wpisu podwyższenia kapitału zakładowego do rejestru przedsiębiorców;”. Zaproponowana wyżej zmiana wynika z potrzeby zaktualizowania treści tego przepisu oraz dostosowania jej do potrzeb rynkowych. W szczególności widzimy potrzebę, by treść tego przepisu potwierdzała możliwość emitowania PDA przez takie spółki, które w momencie ich emitowania nie mają jeszcze co prawda statusu spółki publicznej, jednakże podjęły już czynności niezbędne do uzyskania tego statusu i dopuszczenia albo wprowadzenia ich akcji do obrotu na rynku regulowanym lub w alternatywnym systemie obrotu. Wydaje się przy tym, że kreowanie PDA jako papierów wartościowych jest zasadne jedynie w przypadku, gdy mają być one dopuszczone do obrotu na rynku regulowanym albo wprowadzone do alternatywnego systemu obrotu. Tym samym o możliwości emitowania PDA powinien naszym zdaniem decydować nie status spółki będącej ich emitentem, lecz spełnienia wymogu dopuszczenia lub wprowadzenia PDA do odpowiedniego systemu obrotu. Ww. przepis, w zaproponowanym wyżej brzmieniu, jest zgodny z interesami spółek oraz inwestorów, którym PDA umożliwiają szybsze wychodzenie z inwestycji w akcje nowej emisji. Przy okazji proponujemy zastąpienie odnoszącego się do akcji nowej emisji sformułowania „niemających formy dokumentu” sformułowaniem „zdematerializowanych”, ponieważ zgodnie z obowiązującym już od ponad 5 lat brzmieniem art. 328 § 1 Kodeksu spółek handlowych akcje nie mają i nie mogą być emitowane w formie dokumentu.	**Jak wyżej, uwaga przyjęta kierunkowo, tj. w brzmieniu zaproponowanym w toku konsultacji po konferencji**

64.	Art. 7a ust. 1b uoif	IDM	Przy okazji zmian wprowadzanych na mocy Projektu m.in. do ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi („Ustawa o Obrocie") proponujemy zmianę polegającą na doprecyzowaniu przepisu art. 7a ust. 1 Ustawy o Obrocie dotyczącego agenta emisji w zakresie w jakim dotyczy on emisji obligacji i listów zastawnych. Zgodnie z obecnym brzmieniem tego przepisu, w przypadku obligacji emitowanych na podstawie ustawy z dnia 15 stycznia 2015 r. o obligacjach (Dz. U. z 2022 r. poz. 2244 oraz z 2023 r. poz. 825 i 1723), z zastrzeżeniem art. 27g tej ustawy, oraz listów zastawnych emitowanych na podstawie ustawy z dnia 29 sierpnia 1997 r. o listach zastawnych i bankach hipotecznych (Dz. U. z 2023 r. poz. 110), z zastrzeżeniem art. 5a ust. 2 tej ustawy, **w odniesieniu do których emitent nie zamierza ubiegać się o dopuszczenie do obrotu na rynku regulowanym ani o wprowadzenie do ASO**, a także w przypadku certyfikatów inwestycyjnych emitowanych przez fundusz inwestycyjny zamknięty, który nie jest publicznym funduszem inwestycyjnym zamkniętym, przed zawarciem umowy, której przedmiotem jest rejestracja tych papierów wartościowych w depozycie papierów wartościowych, emitent zawiera umowę o wykonywanie funkcji agenta emisji tych papierów wartościowych z firmą inwestycyjną, bankiem państwowym prowadzącym działalność maklerską albo bankiem, o którym mowa w art. 70 ust. 2, uprawnionymi do prowadzenia rachunków papierów wartościowych, albo z bankiem powierniczym. Ustawa o Obrocie nie precyzuje przy tym, co należy rozumieć pod pojęciem emitenta, który zamierza ubiegać się o dopuszczenie papierów wartościowych do obrotu na rynku regulowanym lub o wprowadzenie do ASO, w związku z czym w praktyce stosowania tego przepisu dochodzi do wątpliwości interpretacyjnych i niekorzystnych dla emitentów stanowisk Krajowego Depozytu Papierów Wartościowych. **W przypadkach, gdy właściwe organy emitenta podjęły stosowne uchwały w sprawie ubiegania się o dopuszczenie emitowanych papierów wartościowych do obrotu na rynku regulowanym lub o wprowadzenie do obrotu w ASO i taki zamiar emitenta niewątpliwie wynika z dokumentacji emisyjnej, KDPW dla potrzeb rejestracji papierów wartościowych wymaga od emitentów zawarcia umowy o wykonywanie funkcji agenta emisji.** W praktyce KDPW narzuca, że dopóki GPW nie wyda uchwały dopuszczającej/wprowadzającej dane papiery wartościowe do obrotu, to emitent nie jest traktowany jako „podmiot zamierzający ubiegać się o dopuszczenie/wprowadzenie". Powyższa praktyka jest w naszej ocenie nadmiarowa. Generuje dla emitentów dodatkowe koszty związane z udziałem agenta emisji w przypadkach niewymaganych przepisami prawa i wydłuża proces emisji. Przepis art. 7a ust. 1 Ustawy o Obrocie dla ustalenia zamiaru emitenta nie przewiduje bowiem wymogu podjęcia przez GPW stosownej uchwały, lecz traktuje wyłącznie o zamiarze emitenta, co zresztą jest spójne z motywami wskazanymi w uzasadnieniu do projektu ustawy z dnia 9 listopada 2018 r. o zmianie	**Uwaga nieuwzględniona**. Postulowana zmiana wykracza poza zakres związany z implementacją. Jednocześnie, w toku dyskusji z uczestnikami rynku wskazywano, że proponowane doprecyzowanie przepisu może nie prowadzić do zmiany praktyki stosowania prawa przez poszczególne instytucje rynku, w szczególności przez KDPW, a tym samym nie gwarantuje osiągnięcia zakładanego celu regulacyjnego. Kwestia ta wymaga dalszych uzgodnień pomiędzy zainteresowanymi uczestnikami rynku oraz wypracowania rozwiązania uwzględniającego praktyczne aspekty funkcjonowania procesu rejestracji papierów wartościowych. Z uwagi na konieczność zapewnienia sprawnego i terminowego wdrożenia przepisów prawa Unii Europejskiej, postulowana zmiana nie może zostać uwzględniona w ramach przedmiotowego projektu ustawy

			niektórych ustaw w związku ze wzmocnieniem nadzoru oraz ochrony inwestorów na rynku finansowym, na mocy której wprowadzono instytucję agenta emisji. Wskazano tam mianowicie, że koncepcja ta została przewidziana dla papierów, co do których emitent nie ma **intencji** wprowadzenia ich do obrotu na rynku regulowanym lub ASO (Uzasadnienie projektu ustawy o zmianie niektórych ustaw w związku ze wzmocnieniem nadzoru oraz ochrony inwestorów na rynku finansowym, VIII kadencja, druk sejm. nr 2812). Ani w ustawie, ani w uzasadnieniu nie ma mowy o warunkowaniu zamiaru emitenta jakimikolwiek innymi okolicznościami, czy też wymogu ustalania go w następstwie działań instytucji lub podmiotów względem niego zewnętrznych, jak np. GPW czy KDPW. W związku z powyższym postulujemy dodanie do art. 7a nowej jednostki redakcyjnej, tj. **ust. 1b**, w następującym brzmieniu: *„1b. Pod pojęciem emitenta zamierzającego ubiegać się o dopuszczenie papierów wartościowych do obrotu na rynku regulowanym lub emitenta zamierzającego ubiegać się o wprowadzenie papierów wartościowych do obrotu w ASO, o którym mowa w ust. 1, należy rozumieć emitenta, którego właściwy organ podjął uchwałę w sprawie ubiegania się o dopuszczenie papierów wartościowych do obrotu na rynku regulowanym lub ubiegania się o wprowadzenie papierów wartościowych do obrotu w ASO."* Powyższa zmiana będzie spójna systemowo, albowiem jest wzorowana na przepisie art. 4b ust. 2 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych, zgodnie z którym: *„2. Ilekroć w ustawie jest mowa o podmiocie zamierzającym ubiegać się o dopuszczenie papierów wartościowych do obrotu na rynku regulowanym, należy przez to rozumieć podmiot, którego właściwy organ podjął uchwałę w sprawie ubiegania się o dopuszczenie papierów wartościowych do obrotu na rynku regulowanym."* Dodatkowo należy podkreślić, że również na gruncie art. 8a ust. 2 ustawy z dnia 15 stycznia 2015 r. o obligacjach, który wyłącza spod ograniczeń kwotowych dotyczących minimalnej wartości nominalnej obligacji (40.000 EUR) m.in. obligacje, które mają być przedmiotem wniosku o dopuszczenie do obrotu na rynku regulowanym lub wniosku o wprowadzenie do alternatywnego systemu obrotu, istotny jest sam zamiar emitenta uzewnętrzniony w dokumentacji emisyjnej (np. w uchwałach właściwych organów) i nie jest wymagane jego ustalenie, czy też potwierdzenie w drodze dalej idących działań, np. stosowną uchwałą GPW w przedmiocie dopuszczenia do obrotu na rynku regulowanym lub wprowadzenia do ASO.	

			Doprecyzowanie art. 7a ust. 1 w omawianym zakresie przyczyni się do realnego usprawnienia i obniżenia kosztów emisji dłużnych papierów wartościowych, w odniesieniu do których emitenci zamierzają ubiegać się o dopuszczenie do obrotu na rynku regulowanym lub o wprowadzenie do ASO. Poprawność przedstawionej przez IDM wykładni art. 7a ust. 1 Ustawy o Obrocie (wraz z art. 8a ustawy o obligacjach) była konsultowana z organem nadzoru podczas cyklicznych spotkań regulacyjnych, niemniej jednak wzgląd na pewność prawa i bezpieczeństwo obrotu przemawia za potrzebą potwierdzenia jej wprost w przepisie ustawy.	
65.	Art. 10 ust. 1a uoif	KDPW	**2/ wykreślenie art. 10 ust. 1a ustawy o obrocie instrumentami finansowymi.** Przepis ten przewiduje, że świadectwo depozytowe dotyczące rejestrowanych w depozycie papierów wartościowych zgodnie z art. 5a: 1) hipotecznych listów zastawnych – powinno, poza wymogami wynikającymi z art. 10 ust.1 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, spełniać również wymogi określone w art. 6 ustawy z dnia 29 sierpnia 1997 r. o listach zastawnych i bankach hipotecznych; 2) bankowych papierów wartościowych - powinno, poza wymogami wynikającymi z art. 10 ust.1 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, spełniać również wymogi określone w art. 90 ust. 1 ustawy z dnia 29 sierpnia 1997 r. - Prawo bankowe. Zgodnie z art. 6 ustawy z dnia 29 sierpnia 1997 r. o listach zastawnych i bankach hipotecznych, hipoteczny list zastawny, o którym mowa w art. 5a ust. 2 tej ustawy, a więc taki, który ma formę dokumentu, zawiera w szczególności: 1) nazwę "hipoteczny list zastawny"; 2) wskazanie podstawy prawnej emisji; 3) nazwę (firmę) banku hipotecznego będącego emitentem oraz jego siedzibę; 4) serię i numer hipotecznego listu zastawnego; 5) oznaczenie wartości nominalnej oraz datę, od której nalicza się oprocentowanie, i wysokość oprocentowania, a także terminy wypłaty odsetek, termin wykupu hipotecznego listu zastawnego, miejsce płatności oraz warunki wykupu; 6) (uchylony); 7) informację, że uprawnionemu z hipotecznego listu zastawnego nie przysługuje prawo wcześniejszego niż w określonym terminie przedstawienia go do wykupu; 8) miejsce i datę wystawienia hipotecznego listu zastawnego; 9) podpisy osób uprawnionych do zaciągania zobowiązań w imieniu banku hipotecznego oraz podpis powiernika; podpisy te mogą być odtwarzane sposobem mechanicznym. Z kolei zgodnie z art. 90 ust. 1 ustawy z dnia 29 sierpnia 1997 r. - Prawo bankowe, bankowy papier wartościowy służy gromadzeniu przez banki środków pieniężnych	**Uwaga przyjęta**

			w złotych lub w innej walucie wymienialnej i zawiera w nazwie wyrazy "bankowy papier wartościowy", a jego treść obejmuje: 1) wartość nominalną; 2) zobowiązanie banku do: a) naliczenia określonego oprocentowania według ustalonej stopy procentowej, b) dokonania wypłaty oznaczonej kwoty osobie uprawnionej, w określonych terminach; osoba uprawniona nie może żądać od banku wykupu papieru przed upływem terminu, o ile treść papieru nie stanowi inaczej; 3) oznaczenie posiadacza papieru wartościowego, jeżeli jest to papier imienny, lub adnotację, że jest to papier wartościowy na okaziciela; 4) zasady przenoszenia praw wynikających z papieru wartościowego; 5) numer papieru wartościowego i datę emisji; 6) podpisy osób upoważnionych do składania oświadczeń w zakresie praw i obowiązków majątkowych banku. Oba ww. przepisy, do których odsyła art. 10 ust.1a ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, określają wymogi formalne odnoszące się do listów zastawnych oraz w bankowych papierów wartościowych wydanych w formie dokumentu. Wymogi te są oczywiście nieadekwatne do treści świadectwa depozytowego, którego celem jest potwierdzenie stanu posiadania danej osoby w zakresie określonych papierów wartościowych w celu umożliwienia jej realizacji praw z nich wynikających, a nie potwierdzenie treści praw inkorporowanych w tych papierach wartościowych na potrzeby dokonywania nimi obrotu lub dochodzenia tych praw od emitenta. Należy też podkreślić, że podmioty prowadzące rachunki papierów wartościowych nie są w stanie wystawić świadectwa depozytowego dotyczącego hipotecznych listów zastawnych albo bankowych papierów wartościowych z zachowaniem wymogów wynikających z art. 10 ust.1a ustawy o obrocie instrumentami finansowymi. Wymogi te bowiem nie uwzględniają specyfiki papierów wartościowych zdematerializowanych, które są oznaczane kodami ISIN, a nie indywidualnymi numerami, i których zasady obrotu są określone w ustawie o obrocie instrumentami finansowymi. Poza tym trudno znaleźć uzasadnienie dla wymogu podpisywania świadectw depozytowych także przez osoby uprawnione do zaciągania zobowiązań w imieniu emitenta danych papierów wartościowych	
66.	Art. 31 ust. 3a–3b, art. 70 ust. 1 pkt 18 i art. 78 ust. 1ba i 1bb uoif	GPW	Wprowadzenie do niemieckiego porządku prawnego tzw. Market Making Exemption (MME) (Off to new markets – a new German licensing exemption for third-country market makers, Jan Struckmann, Alexander Glos, Daniel Klingenbrunn; German law exempting non-EU market makers from licensing rules set to boost Eurex liquidity – Finadium) ustawą Standortfördergesetz (StoFÖG), opublikowaną 9 lutego 2026 r., stworzyło rozwiązanie, które pozwala przedsiębiorstwom z państw trzecich pełnić funkcję animatora rynku w niemieckich	**Uwaga przyjęta kierunkowo**, z wyłączeniem zmian zmierzających do uchylenia wymogu istnienia porozumienia o współpracy i wymianie informacji między Komisją Nadzoru Finansowego a właściwym organem nadzoru nad rynkiem

			systemach obrotu bez konieczności uzyskiwania krajowego zezwolenia maklerskiego. Zgodnie z nowym § 32 ust. 1g Kreditwesengesetz (KWG), podmiot z państwa trzeciego nie wymaga licencji, o ile działa jako członek giełdy lub uczestnik platformy obrotu i wykonuje handel na własny rachunek w ramach obowiązków animacji; zwolnienie to obowiązuje do czasu wpisania przedsiębiorstwa do unijnego rejestru ESMA zgodnie z art. 48 MiFIR. Niemiecki ustawodawca przyjął, że ryzyka związane z działalnością animatora rynku są w pełni kontrolowane na poziomie systemu obrotu, który podlega nadzorowi zarówno operatora rynku, jak i pośrednio BaFin, natomiast wymóg uzyskania krajowej licencji stanowi jedynie barierę administracyjną, nieproporcjonalną do rzeczywistych zagrożeń. Zwolnienie obejmuje wyłącznie transakcje zawierane w systemie obrotu i nie dotyczy handlu poza rynkiem, co dodatkowo zapewnia przejrzystość i bezpieczeństwo obrotu. Celem regulacyjnym MME jest zwiększenie płynności, atrakcyjności i konkurencyjności niemieckich rynków kapitałowych, w szczególności w obszarze instrumentów pochodnych i handlu algorytmicznego. Na gruncie prawa polskiego obecnie obowiązujący model dopuszczania podmiotów z państw trzecich (rozumianych jako państwa inne niż państwa będące członkiem Unii Europejskiej lub stroną umowy o Europejskim Obszarze Gospodarczym) jest znacznie bardziej restrykcyjny. Nowelizacja ustawy o obrocie instrumentami finansowymi z 2019 r. umożliwiła, co prawda, podmiotom z państw OECD uzyskanie statusu członka rynku regulowanego, ASO lub OTF oraz korzystanie z **bezpośredniego dostępu elektronicznego do rynku (DEA)**, o ile podlegają one nadzorowi w państwie siedziby, posiadają odpowiednie uprawnienia do świadczenia usług maklerskich oraz istnieje porozumienie o wymianie informacji między KNF a właściwym organem zagranicznym. Ustawa wymaga również, by państwo siedziby podmiotu należało do FATF, co zapewnia zgodność ze standardami przeciwdziałania praniu pieniędzy i finansowaniu terroryzmu. Zakres działalności tych podmiotów został jednak obecnie ograniczony wyłącznie do transakcji na własny rachunek lub działania na rzecz klientów spoza UE, **natomiast wyłączono możliwość pełnienia funkcji animatora rynku**. W konsekwencji podmiot z państwa trzeciego, który chciałby pełnić funkcję animatora rynku na rynku regulowanym lub w ASO, musiałby ustanowić oddział w Polsce i uzyskać licencję maklerską, nawet jeżeli jego działalność ograniczałaby się jedynie do zawierania transakcji w ramach danego systemu obrotu. Analiza unijnych regulacji MiFID II i MiFIR potwierdza, że państwa członkowskie **dysponują pełną swobodą kształtowania krajowych wymogów dotyczących działalności firm z państw trzecich w ramach systemów obrotu**, dopóki Komisja Europejska nie wyda decyzji o równoważności wobec danego państwa trzeciego. ESMA w dokumencie konsultacyjnym “Consultation Paper - MiFID II/MiFIR	finansowym państwa siedziby zagranicznej osoby prawnej

			review report on Algorithmic Trading" (grudzień 2020 r.)*** wyraźnie wskazuje, że MiFID II stosuje się do firm z państw trzecich jedynie w przypadku świadczenia usług klientom detalicznym z UE poprzez oddział w UE, natomiast w pozostałym zakresie – w tym w odniesieniu do działalności prowadzonej w systemach obrotu – obowiązują krajowe reżimy państw członkowskich. Dopiero decyzja o równoważności otwiera firmom z państw trzecich możliwość świadczenia usług w UE bez konieczności ustanawiania oddziału, ale jedynie wobec klientów profesjonalnych i uprawnionych kontrahentów. Do czasu takiej decyzji państwa członkowskie zachowują pełną autonomię w określaniu, czy firma z państwa trzeciego może być członkiem systemu obrotu oraz jakie czynności może wykonywać. Powyższe wskazuje, że w obowiązującym stanie prawnym Unii Europejskiej nic nie stoi na przeszkodzie, aby polski ustawodawca – analogicznie do Niemiec – dopuścił możliwość pełnienia funkcji animatora rynku przez podmiot z państwa trzeciego, bez konieczności uzyskiwania zezwolenia maklerskiego, pod warunkiem że działalność takiego podmiotu będzie ograniczona do transakcji zawieranych w systemie obrotu. Wprowadzenie w Polsce rozwiązania analogicznego do niemieckiego Market Making Exemption usunęłoby obecne bariery administracyjne, zwiększyłoby konkurencyjność polskich systemów obrotu oraz ułatwiłoby GPW przyciągnięcie nowych animatorów rynku w celu poprawy płynności instrumentów finansowych notowanych na rynku regulowanym i w ASO. GPW postuluje więc wprowadzenie do ustawy z dnia 29 lipca 2025 r. o obrocie instrumentami finansowymi przepisu umożliwiającego podmiotowi z państwa trzeciego pełnienie funkcji animatora rynku w polskich systemach obrotu bez konieczności uzyskiwania zezwolenia maklerskiego. Dodatkowo, GPW proponuje uchylenie warunku wskazanego w art. 31 ust. 3a pkt 4 oraz w art. 78 ust. 1ba pkt 4 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, tj. wymogu istnienia porozumienia o współpracy i wymianie informacji między Komisją Nadzoru Finansowego a właściwym organem nadzoru nad rynkiem finansowym państwa siedziby zagranicznej osoby prawnej. W praktyce wymóg ten ma charakter nadmiernie restrykcyjny, gdyż został on pierwotnie ukształtowany na wzór art. 49 dyrektywy MiFID II, który dotyczy sytuacji całkowicie odmiennej niż działalność na rachunek własny w systemie obrotu. Przepis ten dotyczy wyłącznie sytuacji gdy firma z państwa trzeciego zamierza za pośrednictwem oddziału świadczyć usługi inwestycyjne klientom detalicznym lub określonym klientom profesjonalnym z UE. Regulacja ta nie znajduje zastosowania do działalności wykonywanej wyłącznie w systemach obrotu, bez kontaktu z klientami z UE. Z tego względu model niemiecki przewidziany w Market Making Exemption nie	

			przewiduje żadnych dodatkowych wymogów w zakresie porozumień o współpracy między organami nadzoru. Podkreślenia wymaga, że proponowane rozwiązanie nadal opiera się na rygorystycznych gwarancjach AML/CFT, wynikających z obowiązku przynależności państwa siedziby danego podmiotu do FATF, oraz na wymogu funkcjonowania tego podmiotu pod nadzorem właściwego organu nadzoru. Lista państw trzecich spełniających kryteria OECD oraz FATF obejmuje na chwilę obecną 11 państw, tj.: Stany Zjednoczone, Kanadę, Meksyk, Japonię, Koreę Południową, Izrael, Australię, Nową Zelandię, Turcję, Szwajcarię oraz Wielką Brytanię. Są to jurysdykcje o rozwiniętych systemach nadzorczych i wysokich standardach regulacyjnych, co zapewnia pełną stabilność i bezpieczeństwo prowadzenia działalności w ramach polskich systemów obrotu – również bez istnienia odrębnego porozumienia nadzorczego z KNF. Poza tym podmioty z państw trzecich przed rozpoczęciem działalności będą musiały spełnić warunki określone w regulacjach danego systemu obrotu. ***https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma-70-156-2368_mifid_ii_consultation_paper_on_algorithmic_trading.pdf (w akapitach 51-15 ESMA w bardzo syntetyczny sposób opisuje siatkę regulacyjną dotyczącą działalności podmiotów z państw trzecich na rynkach Unii Europejskiej). *‘51. Under Article 1(1) on the scope of MiFID II, the Directive “shall apply to investment firms, market operators, data reporting services providers and third-country firms providing 28 investment services or providing investment activities through the establishment of a branch in the Union”.* *52. Member States may require a third-country firm to establish an EU branch to provide investment services to retail clients. When they do not have established a branch in the Union, third-country firms may provide investment services and activities to eligible and professional clients in the EU subject to an equivalence decision made by the Commission for that third country in accordance with Articles 46 to 49 of MiFIR.* ***Pending an equivalence decision by the Commission, Member States’ national regimes apply to the provision of investment services and activities by third-country firms****.”* Na stronie 102 ww. dokumentu konsultacyjnego ESMA znajduje się diagram, który obrazuje siatkę regulacyjną dotyczącą działalności podmiotów z państw trzecich w Unii Europejskiej. **Propozycje brzmienia właściwych przepisów:** **Art. 31 ust. 3a-3b ustawy o obrocie instrumentami finansowymi:** „3a. Zagraniczna osoba prawna, o której mowa w ust. 1 pkt 2a, może być stroną transakcji zawieranych na rynku regulowanym, jeżeli:	

			1) posiada zezwolenie lub na innej podstawie świadczy usługi w zakresie obrotu instrumentami finansowymi w państwie swojej siedziby; 2) podlega nadzorowi właściwego organu nadzoru nad rynkiem finansowym w państwie swojej siedziby; 3) państwo jej siedziby należy do Grupy Specjalnej do Spraw Przeciwdziałania Praniu Pieniędzy (FATF). 3b.Zagraniczna osoba prawna, o której mowa w ust. 1 pkt 2a, może być stroną transakcji zawieranych na rynku regulowanym wyłącznie w zakresie nabywania lub zbywania instrumentów finansowych na własny rachunek, w tym pełnienia funkcji animatora rynku, lub na rachunek klientów mających siedzibę lub miejsce zamieszkania na terytorium państwa innego niż państwo członkowskie.” **Art. 70 ust. 1 pkt 18) ustawy o obrocie instrumentami finansowymi:** „18) zagranicznych osób prawnych nieprowadzących działalności maklerskiej na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej, które będąc klientem członka lub uczestnika systemu obrotu instrumentami finansowymi, w tym w ramach bezpośredniego dostępu elektronicznego, wykonują czynności określone w art. 69 ust. 2 pkt 1-3, w zakresie nabywania lub zbywania instrumentów finansowych na własny rachunek, w tym pełnienia funkcji animatora rynku, lub na rachunek klientów mających siedzibę lub miejsce zamieszkania na terytorium państwa innego niż państwo członkowskie;” **Art. 78 ust. 1ba i 1bb ustawy o obrocie instrumentami finansowymi:** „1ba. Zagraniczna osoba prawna z siedzibą na terytorium państwa należącego do OECD nieprowadząca działalności maklerskiej na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej może być stroną transakcji zawieranych w systemach obrotu instrumentami finansowymi, o których mowa w ust. 1, jeżeli: 1) posiada zezwolenie lub na innej podstawie świadczy usługi w zakresie obrotu instrumentami finansowymi w państwie swojej siedziby; 2) podlega nadzorowi właściwego organu nadzoru nad rynkiem finansowym w państwie swojej siedziby; 3) państwo jej siedziby należy do Grupy Specjalnej do Spraw Przeciwdziałania Praniu Pieniędzy (FATF). 1bb.Zagraniczna osoba prawna, o której mowa w ust. 1ba, może być stroną transakcji zawieranych w systemach obrotu instrumentami finansowymi, o których mowa w ust. 1, wyłącznie w zakresie nabywania lub zbywania instrumentów finansowych na własny rachunek, w tym pełnienia funkcji animatora rynku, lub na rachunek klientów mających siedzibę lub miejsce zamieszkania na terytorium państwa innego niż państwo członkowskie.” <u>Uzasadnienie zmiany proponowanej w art. 70:</u>	

			Dodanie w art. 70 ust. 1 pkt 18) ustawy o obrocie sformułowania „będąc klientem członka lub uczestnika systemu obrotu" ma na celu doprecyzowanie, że zagraniczne osoby prawne z państw trzecich mogą wykonywać czynności wskazane w art. 69 ust. 2 pkt 1–3 nie tylko w ramach bezpośredniego dostępu elektronicznego (DEA), lecz również w oparciu o inną dopuszczalną formę relacji klientowskiej z członkiem lub uczestnikiem systemu obrotu. Obecne brzmienie przepisu, w którym jedynym wskazanym mechanizmem dostępu jest DEA, mogłoby sugerować, że model działania podmiotu spoza UE musi być ograniczony wyłącznie do DEA, co w praktyce mogłoby budzić wątpliwości co do możliwości funkcjonowania tzw. zewnętrznych animatorów rynku jako zwykłych klientów firm inwestycyjnych. Co więcej, należy zauważyć, że skoro obecnie przepis dopuszcza wykonywanie czynności przez podmiot z państwa trzeciego będący klientem korzystającym z DEA, to tym bardziej nie powinno budzić zastrzeżeń, że taki podmiot może działać jako zwykły klient, bez korzystania z DEA	
67.	Art. 45f ust. 1	KDPW	**3/ nadanie art. 45f ust.1 wskazanego poniżej brzmienia oraz dodanie do art. 45f nowego ust. 1a w brzmieniu określonym poniżej (do art. 45f ust.2 nie proponujemy żadnych zmian):** **„Art. 45f** 1. W przypadku braku środków na koncie depozytowym, rachunku bankowym wskazanym przez stronę rozliczenia, rachunku zbiorczym, rachunku papierów wartościowych lub rachunku pieniężnym uczestnika będącego stroną transakcji albo stroną rozliczenia, potrzebnych do przeprowadzenia rozrachunku transakcji, podmiot przeprowadzający rozrachunek określa **zlecenia rozrachunku oraz zakres, w jakim rozrachunek wskazanych w nich zobowiązań i należności** ~~transakcje, których rozrachunek~~ ulega zawieszeniu. **1a. Przepis ust. 1 stosuje się odpowiednio w przypadku, gdy podmiot przeprowadzający rozrachunek umożliwia uczestnikom składanie dyspozycji dotyczących częściowego wstrzymania realizacji zleceń rozrachunku wprowadzonych do systemu rozrachunku lub częściowego kierowania ich do realizacji.** Dotychczasowa treść przepis art. 45f ust.1 jest niedopasowana do aktualnego stanu prawnego oraz do praktyki działania centralnych depozytów papierów wartościowych. Zgodnie z Regulaminem KDPW rozrachunki transakcji przeprowadzane są na podstawie zleceń rozrachunku wprowadzonych do systemu depozytowego przez uczestników bezpośrednich będących stronami tych rozrachunków lub przez inne upoważnione podmioty, w tym w szczególności przez CCP. Zgodnie z art.2 ust.1 pkt 7 rozporządzenia CSDR, rozrachunek przeprowadzany przez centralny depozyt papierów wartościowych ma na celu doprowadzenie do wykonania zobowiązań stron transakcji, nie oznacza to jednak tego, że musi on być realizowany odrębnie w odniesieniu do świadczeń	**Uwaga przyjęta**

			wynikających z poszczególnych, objętych nim transakcji. Przedmiotem rozrachunku są w szczególności świadczenia rozliczeniowe, o których mowa w art. 45h ust. 3 pkt 1, 2 lub 3 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi. Stosownie do art. 45h tej ustawy, sposób rozliczenia transakcji może polegać na nowacji rozliczeniowej, czyli na wstąpieniu przez podmiot rozliczający w prawa i obowiązki strony transakcji względem drugiej strony transakcji albo względem uczestnika będącego drugą stroną rozliczenia transakcji. Z chwilą przyjęcia transakcji do rozliczenia w drodze nowacji rozliczeniowej, **prawa i obowiązki wynikające z tej transakcji wygasają**, a w ich miejsce strona transakcji staje się uprawniona lub zobowiązana zgodnie z treścią tej transakcji w stosunku do podmiotu rozliczającego albo strona transakcji staje się uprawniona lub zobowiązana zgodnie z treścią tej transakcji w stosunku do uczestnika, który na podstawie zawartej z nią umowy zobowiązał się do wykonywania zadań uczestnika będącego stroną rozliczenia zawieranych przez nią transakcji, a uczestnik ten staje się uprawniony lub zobowiązany zgodnie z treścią tej transakcji w stosunku do podmiotu rozliczającego. **Od chwili przyjęcia transakcji do rozliczenia przez podmiot rozliczający uczestnik będący stroną rozliczenia i podmiot rozliczający mogą powoływać się wyłącznie na zarzuty wynikające ze stosunków prawnych powstałych w miejsce zawartych transakcji, z uwzględnieniem przepisu art. 45g ust. 3 pkt 2.** Jednocześnie, zgodnie z art. 45d ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, jeżeli sposób rozliczenia transakcji polega na tym, że podmiot, o którym mowa w art. 45b ust. 1, zobowiązany jest do spełnienia świadczenia w wysokości stanowiącej nadwyżkę ponad wartość należnego mu świadczenia pieniężnego lub niepieniężnego, **obowiązek spełnienia przez ten podmiot świadczenia w tej wysokości powstaje z chwilą zawarcia transakcji, a w przypadku, o którym mowa w art. 45h ust. 1 - z momentem przyjęcia transakcji do rozliczenia.** W przypadku transakcji zawieranych w systemach obrotu, zlecenia rozrachunku są kierowane do Krajowego Depozytu po dokonaniu rozliczenia transakcji. Oznacza to, że w momencie skierowania do KDPW S.A. tych zleceń pierwotne transakcje już wygasły, a w ich miejsce powstały wynettowane zobowiązania i należności uczestników względem KDPW_CCP. Brak jest zatem dostatecznego uzasadnienia dla wymogu określania przez KDPW S.A., w razie niemożności przeprowadzenia pełnego rozrachunku tych zobowiązań i należności z powodu braku środków na kontach lub rachunkach uczestników, które konkretnie pierwotne transakcje nie zostały rozrachowane z powodu tego braku skoro rozrachunek transakcji dokonywany jest przez Krajowy Depozyt na podstawie zleceń rozrachunku przekazywanych przez podmiot rozliczający (CCP), których treść wynika z rozliczenia pierwotnych, wygasłych już transakcji i obejmuje wynettowane zobowiązania i należności poszczególnych uczestników względem KDPW_CCP.	

			Ponadto w związku z planowanym wdrożeniem cyklu rozrachunkowego T+1 zachodzi konieczność modyfikacji przez Krajowy Depozyt części funkcjonalności wspierających procesy rozrachunkowe, w tym w szczególności wprowadzenie zmian w usłudze hold/release. Planowana zmiana, tzw. partial release, ma umożliwić kierowanie do rozrachunku jedynie części zlecenia rozrachunku oraz wstrzymywanie rozrachunku pozostałej jego części. Należy podkreślić, że funkcjonalność ta może odnosić się jedynie do zleceń rozrachunku wprowadzonych do systemów rozrachunku, a nie do konkretnych transakcji będących podstawą tych zleceń. Uwzględniając powyższe należy wskazać, że skierowanie do rozrachunku części zlecenia, a tym samym wstrzymanie rozrachunku pozostałej jego części, powodować będzie z definicji częściowy rozrachunek zobowiązań i należności wynikających z danego zlecenia. Typowanie w takim przypadku przez KDPW S.A., które transakcje źródłowe i w jakiej części zostały nie zostały rozrachowane uważamy za działanie nieuzasadnione także dlatego, że właściwą podstawą rozrachunków przeprowadzanych przez centralne depozyty papierów wartościowych są zlecenia rozrachunku, a nie transakcje będące podstawą do wytworzenia takich zleceń. Tym samym w Polsce, w obecnym stanie prawnym, implementacja nowych rozwiązań wspierających rozrachunek w terminie T+1 jest w istotnym stopniu ograniczona, a co najmniej wymagałaby uruchomienia w KDPW S.A. niestandardowych rozwiązań, których inne centralne depozyty papierów wartościowych działające w UE nie będą musiały podejmować. Jednocześnie sygnalizujemy, że wprowadzenie tej zmiany może wymagać zmiany Rozporządzenia Ministra Finansów 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, gdyż po wejściu w życie tej zmiany to firmy inwestycyjne będą określać, które transakcje, spośród zawartych na rachunek ich klientów, nie zostały wykonane i w jakim zakresie	
68.	Art. 83h ust. 5a uoif (nowy)	UKNF	5a. W przypadku, gdy umowa, o której mowa w ust. 5, nie jest zawierana z inicjatywy klienta lub potencjalnego klienta, a przedmiotem tej umowy są instrumenty, o których mowa w ust. 6, firma inwestycyjna przeprowadza badanie wiedzy klienta jedynie w zakresie rozumienia podstawowych cech tych instrumentów oraz wskaźnika ryzyka do zysku. W takim przypadku instrumenty te uznaje się za odpowiednie niezależnie od posiadanego przez klienta lub potencjalnego klienta doświadczenia.” Przepis art. 83h Ustawy o obrocie stanowi implementację art. 25 Dyrektywy 2014/65. Zakres art. 25 ust. 2 – 6 Dyrektywy 2014/65 został doprecyzowany w Rozporządzeniu 2017/565 wydanym na podstawie art. 25 ust. 8 tej dyrektywy.	**Uwaga przyjęta**

			Zgodnie z tymi regulacjami, państwa członkowskie zapewniają, aby firmy inwestycyjne świadczące określone usługi inwestycyjne zwracały się do klienta lub potencjalnego klienta z prośbą o przekazanie informacji dotyczących jego wiedzy i doświadczenia w dziedzinie inwestycji, odpowiedniej do określonego rodzaju oferowanego lub wymaganego produktu lub usługi, tak aby firma inwestycyjna mogła dokonać oceny, czy przewidziana usługa inwestycyjna lub produkt są odpowiednie dla klienta. W przypadku gdy przewiduje się pakiet usług lub produktów zgodnie z art. 24 ust. 11, w ocenie rozważa się, czy cały pakiet jest odpowiedni. Jeżeli w oparciu o otrzymane informacje firma inwestycyjna uważa, że produkt lub usługa nie są odpowiednie dla klienta lub potencjalnego klienta, ostrzega ona klienta lub potencjalnego klienta. Ostrzeżenie to można przekazywać w ujednoliconym formacie. W przypadku gdy klienci lub potencjalni klienci nie przekażą informacji, o których mowa w akapicie pierwszym, lub w przypadku gdy przedstawią niewystarczające informacje dotyczące ich wiedzy i doświadczenia, firma inwestycyjne ostrzega ich, że nie jest ona w stanie ustalić, czy przewidziana usługa lub produkt są dla nich odpowiednie. Ostrzeżenie to można przekazywać w ujednoliconym formacie. Przepisy Rozporządzenia 2017/565 wymagają, aby przeprowadzane badanie dotyczyło **zarówno wiedzy, jak i doświadczenia**, a jedyna możliwość odstąpienia od przeprowadzenia oceny doświadczenia klienta lub potencjalnego klienta przewidziana jest w art. 25 ust. 4 Dyrektywy 2014/65 i odpowiednio art. 83h ust. 5 Ustawy o obrocie. Stosownie do tych przepisów, obowiązek pozyskania przez firmę inwestycyjną informacji niezbędnych do przeprowadzenia oceny adekwatności instrumentu lub usługi finansowej nie ma zastosowania, jeśli przedmiotem umowy będą wyłącznie nieskomplikowane instrumenty finansowe oraz jednocześnie spełnione są łącznie następujące dodatkowe warunki: 1) umowa jest zawierana z inicjatywy klienta lub potencjalnego klienta, oraz 2) klient lub potencjalny klient został poinformowany przez firmę inwestycyjną, że zawarcie umowy nie jest związane z obowiązkiem przeprowadzenia oceny adekwatności, oraz że nie będzie on korzystał z ochrony, jaką zapewniałoby mu wykonanie przez firmę inwestycyjną takiego obowiązku, oraz 3) firma inwestycyjna spełnia wymogi związane z zarządzaniem konfliktami interesów. Oznacza to, że w przypadku niespełnienia się jednego z trzech powyższych warunków firma inwestycyjna **musi przeprowadzić pełną ocenę adekwatności, nawet w odniesieniu do nieskomplikowanego instrumentu finansowego**. Jednocześnie jednak art. 25 ust. 3 Dyrektywy 2014/65 wskazuje, że informacja dotycząca wiedzy i doświadczenia przekazywana przez klienta lub potencjalnego	

			klienta, ma być **odpowiednia do określonego rodzaju oferowanego lub wymaganego produktu lub usługi**. Firmy inwestycyjne świadczące usługi przyjmowania i przekazywania zleceń czy wykonywania zleceń stosują obecnie rozbudowane ankiety badania wiedzy i doświadczenia, niezależnie od charakteru i poziomu skomplikowania oferowanych instrumentów finansowych. Skutkiem takiej praktyki jest zmniejszenie konkurencyjności polskich podmiotów. Klienci co do zasady nie chcą odpowiadać na szereg pytań dotyczących ich doświadczeń inwestycyjnych czy ich wiedzy na temat instrumentów finansowych. Taka praktyka firm inwestycyjnych wynika głównie z niepewności co do brzmienia i interpretacji regulacji w zakresie badania adekwatności. Proponowana zmiana jasno wskazuje, że w przypadku nieskomplikowanych instrumentów finansowych nie jest wymagana szczegółowa wiedza o tych instrumentach, a rozumienie ich podstawowych cech. Dodatkowo, klienci powinni mieć wiedzę o zależności pomiędzy ryzykiem inwestycyjnym a zyskiem, która jest podstawową zasadą inwestowania na rynku kapitałowym. Kluczową zmianą wprowadzoną w 83h ust. 5a Ustawy o obrocie jest bezpośrednie wskazanie, że klienci nieposiadający żadnego doświadczenia inwestycyjnego mogą dokonywać transakcji na nieskomplikowanych instrumentach finansowych. Proponowane zmiany zapewnią, że ocena adekwatności – zgodnie z wymogami Dyrektywy 2014/65 – będzie odpowiednia do nieskomplikowanych instrumentów finansowych, a także przyczyni się do ujednolicenia standardów przeprowadzania badania wiedzy i doświadczenia na rynku oraz zwiększy konkurencyjność polskich podmiotów jako dostawców usług inwestycyjnych	
69.	Art. 111 ust. 2 pkt 2	KDPW	**4/ zmiana art. 111 ust. 2 pkt 2 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi** – proponujemy nadanie temu przepisowi brzmienia: „2) informacje, o których mowa w art. 1 lit. a i b, art. 5 lit. a, art. 6 lit. a, **c-i** oraz art. 7 rozporządzenia 2017/1943;” Brak odesłania w art. 111 ust. 2 pkt 2 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi do art. 6 lit. d Rozporządzenia 2017/1943 powoduje, że banki zamierzające prowadzić działalność maklerską nie muszą w praktyce zawierać umowy o uczestnictwo w obowiązkowym systemie rekompensat w terminie zapewniającym, aby wejście w życie tej umowy nastąpiło już z momentem uzyskania przez nie uprawnienia do prowadzenia działalności maklerskiej, pomimo tego, że zgodnie z 135 ust.3 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi bank powinien stawać się uczestnikiem tego systemu już z chwilą udzielenia mu zezwolenia uprawniającego go do prowadzenia działalności maklerskiej. Obecnie bowiem bank składający wniosek o udzielenie mu odpowiedniego zezwolenia nie musi załączać do tego wniosku informacji o statusie jego wniosku w sprawie przynależności do systemu	**Uwaga przyjęta**

			rekompensat. Nie znajdujemy uzasadnienia dla takiego wyłączenia. Należy zauważyć, że na etapie postępowania przed KNF w sprawie uzyskania zezwolenia na prowadzenie działalności regulowanej, informacje dotyczące uczestnictwa wnioskodawcy w systemie rekompensat są wymagane w przypadku wniosków składanych przez: - domy maklerskie (na podstawie art. 82 ust. 1 pkt 1 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi - odesłanie do art. 1 – 7 rozporządzenia 2017/1943), - banki powiernicze (na podstawie art. 119 ust. 5 pkt 6 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi), - TFI zarządzające portfelami, świadczące usługi doradztwa lub przekazywania zleceń (na podstawie art. 60 pkt 4 ustawy o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu AFI), - dystrybutorów jednostek uczestnictwa (na podstawie art. 32 ust. 4 pkt 15 ustawy o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu AFI)	
Uwagi dodatkowe do ustawy o ofercie publicznej				
70.	Art. 27 ust. 2 pkt 3	UKNF	3) uchwałę właściwego organu stanowiącego emitenta o emisji papierów wartościowych będących przedmiotem oferty publicznej przeprowadzanej przez emitenta na podstawie prospektu Obowiązujący przepis nakłada na emitentów składających wniosek o zatwierdzenie prospektu wymóg złożenia wszystkich uchwał w sprawie emisji papierów wartościowych objętych prospektem. Powoduje to po stronie emitentów obowiązek przygotowania dodatkowej dokumentacji korporacyjnej i stanowi nadmierne obciążenie regulacyjne, zwłaszcza, gdy historia zmian kapitału zakładowego sięga wielu lat wstecz. W ramach procesu weryfikacji prospektu rolą organu nadzoru nie jest weryfikacja prawidłowości podjęcia tych uchwał, w szczególności dotyczących akcji, w przypadku których w Krajowym Rejestrze Sądowym zostało już zarejestrowane podwyższenie kapitału zakładowego i uchwały te funkcjonują w obrocie prawnym. Zatwierdzając prospekt, stosownie do art. 2 lit. r rozporządzenia 2017/1129, KNF weryfikuje, czy zawarte w nim informacje o emitencie oraz papierach wartościowych są kompletne, zrozumiałe i spójne. W postępowaniu w sprawie zatwierdzenia prospektu ocenie nie podlega prawdziwość zawartych w nim informacji, nie ma zatem konieczności składania do weryfikacji przez KNF uchwał emisyjnych. UKNF proponuje pozostawienie jedynie obowiązku złożenia wraz z wnioskiem o zatwierdzenie prospektu wyłącznie uchwały o emisji papierów wartościowych będących przedmiotem oferty publicznej przeprowadzanej przez emitenta na podstawie prospektu, a więc uchwały będącej podstawą złożenia prospektu i prowadzenia postępowania administracyjnego	**Uwaga przyjęta**
71.	Art. 27a (nowy)	UKNF	1. Papierom wartościowym objętym prospektem nadaje się kod ISIN najpóźniej przed zatwierdzeniem tego prospektu, z zastrzeżeniem ust. 2.	**Uwaga przyjęta kierunkowo, tj. w brzmieniu zaproponowanym w toku**

			2. W przypadku prospektu podstawowego niezawierającego w momencie jego zatwierdzenia ostatecznych warunków przeprowadzanej na podstawie tego prospektu oferty publicznej papierów wartościowych lub informacji o papierach wartościowych danej emisji będących przedmiotem dopuszczenia do obrotu na rynku regulowanym, papiery wartościowe nim objęte powinny mieć nadany kod ISIN najpóźniej przed publikacją właściwych dla nich ostatecznych warunków przeprowadzanej na podstawie tego prospektu oferty publicznej papierów wartościowych lub informacji o papierach wartościowych danej emisji będących przedmiotem dopuszczenia do obrotu na rynku regulowanym. 3. Papierom wartościowym objętym dokumentem informacyjnym, o którym mowa w art. 1 ust. 4 lit. da, db, f i g oraz art. 1 ust. 5 lit. ba, e i f rozporządzenia UE nr 2017/1129 nadaje się kod ISIN najpóźniej przed udostępnieniem tego dokumentu do publicznej wiadomości. Udostępnianie w ESAP prospektów oraz dokumentów wyłączeniowych w przypadku transakcji łączenia, podziału lub przejęcia (a więc dokumentów informacyjnych, o którym mowa w art. 1 ust. 4 lit. f) i g) oraz art. 1 ust. 5 lit. e) i f) rozporządzenia 2017/1129) powinno nastąpić od 10.07.2026 r. Na mocy art. 21a ust. 1 rozporządzenia 2017/1129 prospekt i inne dokumenty sporządzane zgodnie z ww. przepisami, jednocześnie z ich publikacją będą przekazywane odpowiedniemu organowi zbierającemu dane, o którym mowa w art. 21a ust. 3 ww. rozporządzenia, w celu ich udostępnienia w ESAP. Oznacza to, że dokumenty te będą wprowadzane do ESAP przez UKNF. Aby wywiązać się z tego obowiązku konieczne będzie wprowadzenie do ESAP, oprócz ww. dokumentów, szeregu odpowiednich metadanych. Jedną z nich jest kod ISIN papieru wartościowego będącego przedmiotem oferty publicznej lub dopuszczenia do obrotu na rynku regulowanym na podstawie ww. dokumentów, choć nie został wprost wymieniony w omawianym przepisie, ale wynika bezpośrednio z art. 7 ust. 5 lit. a) i ust. 7 lit. a) (i) rozporządzenia 2017/1129 w odniesieniu do prospektu (konkretnie treści podsumowania prospektu, które musi zawierać informacje wynikające z pozostałych części prospektu). Kod ISIN jest nadawany przez Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych S.A. w ramach wprowadzania do systemu depozytowo-rozliczeniowego w związku z wprowadzeniem papierów do obrotu na rynku zorganizowanym. Ustawową podstawę do nadania kodu ISIN stanowi art. 55 ust. 1 UOIF. Zgodnie z nim, papierom wartościowym danej emisji dającym te same uprawnienia i posiadającym ten sam status w obrocie Krajowy Depozyt nadaje odrębne oznaczenie, zwane dalej "kodem". Przepis ten nie wskazuje natomiast momentu czasowego nadawania takiego oznaczenia. Równocześnie żadne inne względy prawne nie stoją na przeszkodzie, aby kody ISIN były nadawane wcześniej – przed	**konsultacji UKNF z KDPW po konferencji**

			rozpoczęciem oferty publicznej, już w ramach prospektu, czy innych dokumentów informacyjnych sporządzanych z takimi ofertami. Żaden inny przepis nie wprowadza również ograniczeń w tym zakresie. W przypadku dokumentów informacyjnych, o których mowa w art. 1 ust. 4 lit. f) i g) oraz art. 1 ust. 5 lit. e) i f) rozporządzenia 2017/1129 brak jest wyraźnego wskazania dotyczącego ujawnienia kodu ISIN w rozporządzeniu 2017/1129, ale wymóg zamieszczenia takiego kodu w treści ww. dokumentów informacyjnych wynika z kolei z pozycji 4.3.1 sekcji IV załącznika I do rozporządzenia delegowanego Komisji (UE) 2021/528, a więc wprost dotyczącego wyjątków prospektowych, o których mowa w art. 1 ust. 4 lit. f) i g) oraz art. 1 ust. 5 lit. e) i f) rozporządzenia 2017/1129. Ze względów wskazanych powyżej związanych z wdrożeniem ESAP i obowiązkiem UKNF wynikającym z art. 21a rozporządzenia 2017/1129 konieczne jest, aby objąć proponowaną zmianą przypadki wynikające z art. 1 ust. 4 lit. f) i g) oraz art. 1 ust. 5 lit. e) i f) rozporządzenia 2017/1129. Ujawnienie kodu ISIN w dokumencie informacyjnym przewidzianym dla oferty publicznej na podstawie art. 1 ust. 4 lit. da i db oraz dopuszczenia do obrotu na rynku regulowanym na podstawie art. 1 ust. 5 lit. ba rozporządzenia 2017/1129 jest z kolei przewidziane załącznikiem IX do tego rozporządzenia (pkt IX tego załącznika). Zasadne jest zatem również, aby proponowaną regulacją objąć przypadki wynikające z art. 1 ust. 4 lit. da i db oraz art. 1 ust. 5 lit. ba rozporządzenia 2017/1129, choć dokumenty informacyjne sporządzane na podstawie tych wyjątków prospektowych nie są przewidziane do przekazywania do ESAP w świetle art. 21a rozporządzenia 2017/1129. W dniu 23 lutego 2026 r. (https://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-6801-2026-INIT/en/pdf) opublikowano projekt rozporządzenia zmieniającego rozporządzenie delegowane 2019/979. W projekcie nowelizacji zamieszczono art. 11b, zgodnie z którym, państwa członkowskie mogą przekazywać do rejestru ESMA dokumenty przewidziane w art. 1 ust. 4 lit. da i db oraz art. 1 ust. 5 lit. ba rozporządzenia 2017/1129. Zaproponowane przepisy krajowe w odniesieniu do dokumentów sporządzanych na podstawie art. 1 ust. 4 lit. da i db oraz art. 1 ust. 5 lit. ba rozporządzenia 2017/1129 będą więc służyć zapewnieniu prawidłowego wypełnienia przewidywanych rozwiązań. UKNF wskazuje, że możliwym skutkiem zaproponowanych przepisów będzie konieczność ubiegania się o kod ISIN również przez emitentów dokonywujących oferty publicznej papierów wartościowych, ale nie ubiegających się o dopuszczenie papierów wartościowych do obrotu na rynku regulowanym, a więc podmiotów, które obecnie nie miały w ogóle zamiaru rejestrowania w KDPW papierów wartościowych objętych prospektem. Po zaproponowanej zmianie przepisów będą one zobligowane korzystać z usług KDPW	

72.	Art. 56a, art. 56b ust. 1–3, art. 56c	UKNF	Art. 56a Emitent papierów wartościowych, dla którego Rzeczpospolita Polska jest państwem przyjmującym, sporządza informacje, o których mowa w art. 56 ust. 1 oraz w przepisach rozporządzenia 596/2014, według wyboru emitenta, w językach wymaganych przez państwa przyjmujące, w tym w języku polskim, lub w języku angielskim, z zastrzeżeniem art. 56c. Art. 56b 1. W przypadku gdy papiery wartościowe emitenta, dla którego Rzeczpospolita Polska jest państwem macierzystym, są dopuszczone do obrotu na rynku regulowanym na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej, informacje, o których mowa w art. 56 ust. 1 oraz w przepisach rozporządzenia 596/2014, sporządza się w języku polskim, z zastrzeżeniem art. 56c. 2. W przypadku gdy papiery wartościowe emitenta, dla którego Rzeczpospolita Polska jest państwem macierzystym, są dopuszczone do obrotu na rynku regulowanym na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej oraz w państwach przyjmujących, informacje, o których mowa w art. 56 ust. 1 oraz w przepisach rozporządzenia 596/2014, sporządza się również, według wyboru emitenta, w językach wymaganych przez państwa przyjmujące lub w języku angielskim, z zastrzeżeniem art. 56c. 3. W przypadku gdy papiery wartościowe emitenta, dla którego Rzeczpospolita Polska jest państwem macierzystym, nie są dopuszczone do obrotu na rynku regulowanym na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej, informacje, o których mowa w art. 56 ust. 1 oraz w przepisach rozporządzenia 596/2014, sporządza się, według wyboru emitenta, w językach wymaganych przez państwa przyjmujące lub w języku angielskim oraz, według wyboru emitenta, w języku polskim albo w języku angielskim, z zastrzeżeniem art. 56c. Art. 56c W przypadku papierów wartościowych denominowanych w euro o jednostkowej wartości nominalnej wynoszącej w dniu emisji co najmniej 100 000 euro lub w przypadku papierów wartościowych o charakterze nieudziałowym denominowanych w walucie innej niż euro, o jednostkowej wartości nominalnej stanowiącej w dniu emisji równowartość co najmniej 100 000 euro, informacje, o których mowa w art. 56 ust. 1 oraz w przepisach rozporządzenia 596/2014, sporządza się, według wyboru emitenta, w języku wymaganym przez państwo macierzyste oraz w językach wymaganych przez państwa przyjmujące lub w języku angielskim. 1. Zmiana dot. wersji językowej raportu bieżącego UKNF proponuje zmianę art. 56a oraz 56c UOF w celu dostosowania tych przepisów do treści dyrektywy Transparency. Dostosowanie obejmuje zamianę spójnika „albo” na spójnik „lub” przy wyliczaniu języka, w którym publikowane mogą być	**Uwaga przyjęta**

			informacje regulowane. Zgodnie z art. 20 ust. 2 oraz art 20 ust. 3 dyrektywy Transparency, przy wyliczeniu języków, w których mogą być publikowane informacje regulowane, zastosowano – w polskiej wersji tłumaczenia – alternatywę łączną, tj. spójnik „lub". Obecne brzmienie przepisów poprzez zastosowanie alternatywy rozłącznej (spójnik „albo") dopuszcza możliwość publikacji informacji tylko w jednym języku. Zmiana będzie więc oznaczać formalne umożliwienie emitentom publikacji informacji regulowanych jednocześnie w więcej niż jednej wersji językowej. Będzie więc uwzględniać praktykę części emitentów (szczególnie tych, którzy działają na różnych rynkach zagranicznych), którzy publikują raporty i tak np. zarówno w języku polskim, jak i angielskim. Zaproponowana zmiana zbieżna jest z intencją prawodawcy unijnego wyrażoną w motywie 24 dyrektywy Transparency, w którym wskazano, że emitent powinien posiadać w pewnych przypadkach prawo przekazywania informacji w języku przyjętym zwyczajowo w sferze finansów międzynarodowych - czyli zdaniem UKNF w języku angielskim obok języka właściwego dla państw przyjmujących (w tym języka polskiego). 2. Zmiana dot. języka raportu przekazywanego na podstawie rozporządzenia 596/2014 Art. 56b oraz art. 56c UOF stanowią implementację art. 20 dyrektywy Transparency. Zgodnie z art. 2 ust. 1 lit. k) dyrektywy Transparency informacjami regulowanymi są: „wszelkie informacje, które emitent lub jakakolwiek inna osoba, która zwraca się z wnioskiem o dopuszczenie papierów wartościowych do obrotu na rynku regulowanym bez zgody emitenta, powinna ujawnić zgodnie z niniejszą dyrektywą, art. 6 dyrektywy MAD, lub zgodnie z przepisami ustawowymi, wykonawczymi lub administracyjnymi Państwa Członkowskiego, przyjętymi na mocy art. 3 ust. 1 niniejszej dyrektywy." Przepis ten więc odsyła do nieobowiązującej już dyrektywy MAD, która utraciła moc z dniem 3 lipca 2016 r. (co wprost określono w art. 37 rozporządzenia 596/2014). Brak nowelizacji ww. przepisu dyrektywy Transparency, w związku z ww. art. 37 i przewidzianą w art. 39 ust. 2 rozporządzenia 596/2014 datą rozpoczęcia stosowania rozporządzenia 596/2014, tj. od 3 lipca 2016 r. wynika w ocenie UKNF zapewne z niedopatrzenia prawodawcy unijnego, ponieważ od 3 lipca 2016 r. obowiązki związane z identyfikacją i publikacją informacji poufnych regulowane są przez to rozporządzenie a nie przez dyrektywę MAD, na co wskazują art. 37, art. 39 ust. 2 i ust. 3 rozporządzenia 596/2014. Uzupełnienie będzie zgodne z niekwestionowaną właściwą wykładnią tych przepisów wskazującą, że sposób ustalenia języka właściwego dla sporządzenia informacji poufnej powinien być analogiczny do sposobu ustalenia języka właściwego dla sporządzenia informacji, o których mowa w art. 56 ust. 1 UOF	

73.	Art. 72	SEG	Dodatkowy postulat – SEG proponuje powrót do koncepcji wezwań dobrowolnych na mniej niż wszystkie pozostałe akcje na rynku regulowanym przy zachowaniu minimalnego progu ogólnej liczny akcji w takim wezwaniu (np. 5 %) oraz umożliwienie wezwań dobrowolnych na rynku New Connect. Likwidacja art. 72 *ustawy o ofercie publicznej* w roku 2017 spowodowała, że jeżeli inwestor chce obecnie kupić większy pakiet akcji i złożyć ofertę całemu rynkowi, to dokonuje ogłoszenia publicznego, które nie jest wezwaniem i realizuje transakcje poza regulacjami rynku kapitałowego dotyczącymi wezwań, których zadaniem jest ochrona interesów inwestorów. Dodatkowym plusem projektu jest to, że będzie można ogłosić wezwanie dobrowolne na rynku NewConnect, co przy znikomej płynności tego rynku może mieć istotne znaczenie dla jego rozwoju. SEG zgłasza postulat, aby wezwanie dobrowolne na rynku regulowanym mogło być ogłoszone również na znaczny pakiet akcji (np. min. 5% kapitału spółki) a nie tylko na wszystkie pozostałe akcje, gdyż takie rozwiązanie nie likwiduje problemów o których mowa powyżej. W tym celu zasadne jest wprowadzenie dodatkowych przepisów regulujących tę kwestię. Przepisy takie istniały w przygotowanym przez Ministerstwo Finansów projekcie zmiany ustawy o ofercie publicznej z dnia 3 lipca 2014 r	**Uwaga nieuwzględniona**. Postulowana zmiana, dotycząca powrotu do koncepcji wezwań dobrowolnych, wykracza poza zakres implementacji. Ewentualne wypracowanie odpowiednich przepisów w tym zakresie wymagałoby pogłębionej analizy oraz odrębnych prac legislacyjnych. Z uwagi na implementacyjny charakter projektu ustawy oraz konieczność zapewnienia sprawnego i terminowego wdrożenia prawa Unii Europejskiej, postulowana zmiana nie może zostać uwzględniona w ramach przedmiotowego projektu
Uwagi dodatkowe do ustawy o obligacjach				
74.	Art. 8a ustawy	IDM	Mając na uwadze, iż Projekt wprowadza zmiany również do ustawy z dnia 15 stycznia 2015 r. o obligacjach („Ustawa o Obligacjach"), a jego celem jest usprawnienie funkcjonowania rynku, zgłaszamy postulat wprowadzenia do Projektu dodatkowej zmiany polegającej na uchyleniu lub złagodzeniu przepisu art. 8a Ustawy o Obligacjach, tj. przepisu, który przewiduje ograniczenia w zakresie możliwości nabywania obligacji przez klientów detalicznych będących osobami fizycznymi. Zgodnie z powyższym przepisem, klient detaliczny w rozumieniu art. 3 pkt 39c ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, będący osobą fizyczną, może nabywać obligacje, jeżeli wartość nominalna obligacji nie jest mniejsza niż 40 000 euro lub równowartość tej kwoty wyrażona w walucie polskiej lub innej, ustalona przy zastosowaniu średniego kursu euro lub średniego kursu tej waluty ogłaszanego przez Narodowy Bank Polski w dniu podjęcia decyzji emitenta o emisji. Powyższe ograniczenia nie mają zastosowania, gdy obligacje są dopuszczone do obrotu na rynku regulowanym lub wprowadzone do alternatywnego obrotu albo mają być przedmiotem wniosku o dopuszczenie do obrotu na rynku regulowanym lub wniosku o wprowadzenie do alternatywnego systemu obrotu. W obecnym stanie prawnym klient detaliczny będący osobą fizyczną może zatem nabywać wyłącznie obligacje, których jednostkowa wartość nominalna nie jest niższa niż 40.000 EUR (jeżeli nie są lub nie będą notowane). Za uchyleniem, względnie zmianą powyższego przepisu przemawiają następujące argumenty:	**Uwaga nieuwzględniona**. Postulowana zmiana wykracza poza zakres przedmiotowy projektowanej ustawy implementującej. Jednocześnie proponowane rozwiązanie dotyczy materii o istotnym znaczeniu systemowym i potencjalnie daleko idących konsekwencjach dla funkcjonowania inwestorów detalicznych na rynku kapitałowym, co wymagałoby pogłębionej analizy oraz odrębnych prac legislacyjnych

			• **Nieadekwatność progu**: Kwota 40.000 EUR jako minimalna wartość nominalna jednej obligacji jest wysoką barierą. Wielu drobnych inwestorów, którzy chcieliby kupować mniejsze pakiety, zostaje wykluczonych. Jednocześnie inwestor, który może wydać 40.000 EUR, wcale nie zawsze jest bardziej świadomy ryzyka. • **Ograniczenie dywersyfikacji**: W przypadku, gdy minimalna wartość jednej obligacji wynosi 40.000 EUR, inwestor zostaje zmuszony do lokowania wysokich kwot w jeden papier (w papier wartościowy tego samego emitenta). Następuje zatem koncentracja ryzyka po stronie inwestorów detalicznych, zamiast przeciwdziałanie temu zjawisku poprzez dywersyfikację portfela inwestycyjnego. • **Uderzenie w płynność rynku**: Emitenci mają węższe grono potencjalnych nabywców, co może skutkować trudnością w uplasowaniu emisji, a inwestorzy mają ograniczone możliwości obrotu wtórnego (mniej potencjalnych nabywców). Obligacje na gruncie tego przepisu jawią się jako szczególnie niebezpieczny produkt, podczas gdy są stosunkowo prostym, nieskomplikowanym instrumentem finansowym. • **Zwiększone ryzyko koncentracji**: Wbrew założeniom, że „40.000 EUR = ostrożny inwestor", może się okazać, że inwestor lokuje całość środków w pojedyncze obligacje, narażając się na dodatkowe ryzyko. • **Istniejące mechanizmy ochrony**: Wobec obligatoryjnego pośrednictwa firm inwestycyjnych w zakresie ofert publicznych obligacji kierowanych do klientów detalicznych będących osobami fizycznymi (art. 33a ustawy o obligacjach) oraz w powiązaniu z innymi regulacjami (np. MiFID II), inwestorzy detaliczni mają już na gruncie pozostałych przepisów zapewnioną szeroką ochronę. • **Konsekwencja dla poprzednich emisji**: Jeżeli derogowanie art. 8a z Ustawy o Obligacjach nie jest możliwe, kluczowe w takim przypadku jest to, aby jednoznacznie wskazać, że przepis ten nie działa wstecz, gdyż inwestorzy, którzy nabyli obligacje wcześniej (tj. przed 29.09.2023 r. – data wejścia w życie przepisu), nie mieli świadomości takich ograniczeń przy wtórnej sprzedaży. W związku z powyższym proponujemy następujące zmiany w zakresie art. 8a Ustawy o Obligacjach: 1) Wariant 1 – uchylenie (uchyla się art. 8a). 2) Wariant 2 – zmiana art. 8a otrzymuje następujące brzmienie: *1. Klient detaliczny w rozumieniu art. 3 pkt 39c ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, będący osobą fizyczną, może nabywać obligacje, jeżeli łączna wartość nominalna nabywanych obligacji nie jest mniejsza niż 40 000 euro lub równowartość tej kwoty wyrażona w walucie polskiej lub innej, ustalona przy zastosowaniu średniego kursu euro lub średniego kursu tej waluty ogłaszanego przez Narodowy Bank Polski w dniu podjęcia decyzji emitenta o emisji.*	

			2. Przepisu ust. 1 nie stosuje się do obligacji dopuszczonych do obrotu na rynku regulowanym lub wprowadzonych do ASO albo które mają być przedmiotem wniosku o dopuszczenie do obrotu na rynku regulowanym lub wniosku o wprowadzenie do alternatywnego systemu obrotu. *3. Ograniczeń wynikających z ust. 1 nie stosuje się do obligacji wyemitowanych przed 29 września 2023 r.* Potrzebę wprowadzenia ww. zmian wzmacnia okoliczność, iż równolegle z niniejszym Projektem procedowany jest projekt ustawy o zmianie ustawy o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi (UDER109), w ramach którego przewidziane zostały podobne rozwiązania uelastyczniające dokonywanie inwestycji przez inwestorów detalicznych, tj. polegające na określeniu minimalnej łącznej wartości certyfikatów inwestycyjnych nabywanych przez osobę fizyczną na poziomie równowartości w złotych kwoty 40 000 euro.	
75.	Art. 31 ust. 6 pkt 3 ustawy	KDPW	**5/ zmiana art. 31 ust. 6 pkt 3 ustawy o obligacjach dotyczącego tytułu do wykreślenia hipoteki ustanowionej w celu zabezpieczenia obligacji –** proponujemy nadanie temu przepisowi brzmienia**:** 6. Tytułem do wykreślenia hipoteki, ustanowionej w celu zabezpieczenia wierzytelności obligatariuszy jest: (…) „3) oświadczenie podmiotu prowadzącego depozyt papierów wartościowych zgodnie z przepisami ustawy o obrocie instrumentami finansowymi albo agenta emisji, o którym mowa w art. 7a ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, potwierdzające, że za pośrednictwem składającego oświadczenie emitent dokonał wykupu obligacji **albo że obligacje zostały wyrejestrowane, odpowiednio, z depozytu papierów wartościowych albo z ewidencji osób uprawnionych prowadzonej przez agenta emisji, w związku z ich umorzeniem.**” Obecnie z ww. przepisu wynika, że w przypadku obligacji zarejestrowanych w depozycie papierów wartościowych, tytułem do wykreślenia hipoteki jest wyłącznie oświadczenie Krajowego Depozytu stwierdzające, że za pośrednictwem Krajowego Depozytu emitent dokonał wykupu obligacji. Pragniemy zwrócić uwagę, że nie zawsze możemy wydać oświadczenie tej treści, gdyż zdarzają się wykupy obligacji zarejestrowanych w depozycie, które są realizowane przez emitentów bez naszego pośrednictwa, a także przypadki wcześniejszego umorzenia obligacji np. w związku z ich nabyciem przez emitenta na podstawie art. 76 ustawy o obligacjach. Zaproponowana wyżej zmiana tego przepisu pozwoli wypełnić istniejącą w tym zakresie lukę prawną, a jednocześnie usunie ryzyko prawne, na które obecnie narażeni są emitenci obligacji zabezpieczonych hipoteką w przypadku, gdy doprowadzają do umorzenia obligacji w sposób inny, niż poprzez wypłatę	**Uwaga przyjęta**

			świadczenia z tytułu ich wykupu za pośrednictwem Krajowego Depozytu. Skoro bowiem zabezpieczona hipoteką wierzytelności z obligacji wygasa, to wygasa również hipoteka – jako zobowiązanie akcesoryjne	
76.	Art. 35 ust. 3 ustawy	IDM	Mając na uwadze, iż Projekt wprowadza zmiany również do ustawy z dnia 15 stycznia 2015 r. o obligacjach („Ustawa o Obligacjach"), a jego celem jest usprawnienie funkcjonowania rynku, zgłaszamy postulat wprowadzenia do Projektu dodatkowej zmiany w zakresie art. 35 ust. 3 Ustawy o Obligacjach w tym kierunku, aby 15 miesięczny okres ważności sprawozdania finansowego dla potrzeb oferty obligacji dokonywanej na podstawie propozycji nabycia był ustalany w odniesieniu do daty rozpoczęcia oferty, a nie jak jest obecnie – daty udostępnienia propozycji nabycia. Wprowadzenie tej zasady do Ustawy o Obligacjach przybliży standardy ofert prywatnych i publicznych o mniejszej skali do standardów prospektowych. Pozwoli to na lepsze planowanie harmonogramów emisji przez domy maklerskie i działy skarbu spółek. W świetle art. 35 ust. 3 ustawy z dnia 15 stycznia 2015 r. o obligacjach, emitent prowadzący działalność dłużej niż rok jest obowiązany udostępnić w propozycji nabycia sprawozdanie finansowe sporządzone na dzień bilansowy przypadający nie wcześniej niż 15 miesięcy przed datą udostępnienia propozycji nabycia wraz z opinią biegłego rewidenta. Emitent korzystający z możliwości połączenia sprawozdania finansowego za okres od rozpoczęcia działalności do końca przyjętego roku obrotowego ze sprawozdaniem finansowym za rok następny, zgodnie z art. 3 ust. 1 pkt 9 ustawy o rachunkowości, udostępnia pierwsze sprawozdanie finansowe wraz ze sprawozdaniem z badania. W związku z powyższą regulacją, obecnym stanie prawnym, w przypadku ofert trwających na przełomie kwartałów (szczególnie w marcu i kwietniu), może dojść do sytuacji, w której inwestorzy w ramach tej samej oferty otrzymują propozycje nabycia oparte na różnych dokumentach finansowych. Zasada 15 miesięcy w połączeniu z cyklem badania sprawozdań finansowych w Polsce (gdzie szczyt prac biegłych rewidentów przypada na marzec/kwiecień) tworzy tzw. martwe okresy. Postulowana zmiana ww. przepisu ma na celu wyeliminowanie takiego ryzyka i tzw. „luki emisyjnej". W przypadku prospektów, ważność dokumentów finansowych jest oceniana na konkretny, jednolity dla wszystkich inwestorów moment (zatwierdzenie/publikacja). W przypadku ofert obligacji dokonywanych na podstawie propozycji nabycia istotna w świetle powyższego przepisu jest data udostępnienia propozycji nabycia. Ta zaś w okresie trwania subskrypcji jest z reguły różna dla poszczególnych inwestorów. W konsekwencji inwestorzy w ramach tej samej oferty mogą otrzymywać propozycje nabycia obligacji oparte na różnych dokumentach finansowych. Obowiązek aktualizacji propozycji nabycia w trakcie trwania oferty generuje dodatkowe koszty prawne, operacyjne i dystrybucyjne.	**Uwaga przyjęta**

			Zmiana cezury na „dzień rozpoczęcia oferty" zamiast „udostępnienia propozycji nabycia" zagwarantuje, że wszyscy inwestorzy biorący udział w danym procesie emisyjnym będą podejmować decyzje inwestycyjne w oparciu o ten sam zestaw danych finansowych. Proponowana zmiana pozwoli na płynne dokończenie procesów rozpoczętych w I kwartale roku, bez konieczności ich sztucznego wstrzymywania. Zapobiegnie to paraliżowi emisyjnemu w okresie, gdy nowe dane finansowe są jeszcze w procesie weryfikacji przez audytorów. Postulowana zmiana nie wpłynie negatywnie na bezpieczeństwo obrotu, ponieważ inwestor nadal będzie otrzymywać najświeższe zatwierdzone i zbadane dane finansowe dostępne w momencie startu oferty. Eliminuje natomiast zbędny formalizm polegający na konieczności przerywania ofert w toku. **W związku z powyższym proponujemy następujące brzmienie art. 35 ust. 3 Ustawy o Obligacjach:** *„3. Emitent prowadzący działalność dłużej niż rok jest obowiązany udostępnić w propozycji nabycia sprawozdanie finansowe, wraz ze sprawozdaniem z badania, sporządzone na dzień bilansowy przypadający nie wcześniej niż 15 miesięcy przed datą rozpoczęcia oferty obligacji. Emitent korzystający z możliwości połączenia sprawozdania finansowego za okres od rozpoczęcia działalności do końca przyjętego roku obrotowego ze sprawozdaniem finansowym za rok następny, zgodnie z art. 3 ust. 1 pkt 9 ustawy o rachunkowości, udostępnia pierwsze sprawozdanie finansowe wraz ze sprawozdaniem z badania."*	
Uwagi dodatkowe do kodeksu spółek handlowych				
77.	art. 431 § 4 i art. 440 § 3 ksh	Sharelaw	Proponujemy zmianę brzmienia art. 6 projektowanej ustawy i prowadzenie w nim zmian do ustawy z dnia 15 września 2000 r. Kodeks spółek handlowych („KSH"). „Art. 6. W ustawie z dnia 15 września 2000 r. Kodeks spółek handlowych wprowadza się następujące zmiany: 1) w art. 431 § 4 otrzymuje brzmienie: „Uchwała o podwyższeniu kapitału zakładowego nie może być zgłoszona do sądu rejestrowego po upływie sześciu miesięcy od dnia jej powzięcia, a w przypadku akcji nowej emisji będących przedmiotem oferty publicznej objętej prospektem albo memorandum informacyjnym, na podstawie przepisów rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2017/1129 z dnia 14 czerwca 2017 r. w sprawie prospektu, który ma być publikowany w związku z ofertą publiczną papierów wartościowych lub dopuszczeniem ich do obrotu na rynku regulowanym oraz uchylenia dyrektywy 2003/71/WE (Dz. Urz. UE L 168 z 30.06.2017, str. 12) albo przepisów o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych - po upływie dwunastu miesięcy od dnia **udostępnienia** prospektu, memorandum informacyjnego, **arkusza kluczowych informacji inwestycyjnych albo**	**Uwaga częściowo przyjęta** w zakresie zmian brzmienia art. 431 § 4 Kodeksu spółek handlowych. W pozostałym zakresie **uwaga nieuwzględniona**. Zakres przyjmowanych zmian jest ograniczony do zmian wynikowych, pozostających w bezpośrednim związku ze zmianami wprowadzanymi w ustawach sektorowych. Większość z postulowanych zmian wykracza poza ten zakres, dotyczą one bowiem materii Kodeksu spółek handlowych niezwiązanej bezpośrednio przepisami implementacyjnymi

			dokumentu, o którym mowa w art. 1 ust. 4 lit. da pkt iii oraz lit. db pkt iii oraz ust. 5 lit. ba pkt iii rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2017/1129 z dnia 14 czerwca 2017 r. w sprawie prospektu, który ma być publikowany w związku z ofertą publiczną papierów wartościowych lub dopuszczeniem ich do obrotu na rynku regulowanym oraz uchylenia dyrektywy 2003/71/WE (Dz. Urz. UE L 168 z 30.06.2017, str. 12) oraz nie później niż po upływie miesiąca od dnia przydziału akcji, przy czym wniosek o zatwierdzenie prospektu albo memorandum informacyjnego nie może zostać złożony po upływie czterech miesięcy od dnia powzięcia uchwały o podwyższeniu kapitału zakładowego.” 2) w art. 440 § 3 otrzymuje brzmienie: „§ 3. Przepisów § 1 oraz art. 434 nie stosuje się do subskrypcji akcji w ramach oferty publicznej objętej prospektem, memorandum informacyjnym, arkuszem kluczowych informacji inwestycyjnych albo jednym z dokumentów, o których mowa w art. 1 ust. 4 lit. da pkt iii oraz lit. db pkt iii oraz ust. 5 lit. ba pkt iii rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2017/1129 z dnia 14 czerwca 2017 r. w sprawie prospektu, który ma być publikowany w związku z ofertą publiczną papierów wartościowych lub dopuszczeniem ich do obrotu na rynku regulowanym oraz uchylenia dyrektywy 2003/71/WE (Dz. Urz. UE L 168 z 30.06.2017, str. 12).”. Proponowane zmiany mają na celu dostosowanie przepisów KSH do zmian w przepisach dotyczących zasad oferowania instrumentów finansowych związanych z wejściem w życie przepisów Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2017/1129 z dnia 14 czerwca 2017 r. w sprawie prospektu, który ma być publikowany w związku z ofertą publiczną papier ów wartościowych lub dopuszczeniem ich do obrotu na rynku regulowanym oraz uchylenia dyrektywy 2003/71/WE oraz Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2020/1503 z dnia 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 oraz wynikających z tego zmian w Ustawie o ofercie. Obecnie w związku z ofertą publiczną sporządzać można nie tylko prospekt i memorandum informacyjne, ale także arkusz kluczowych informacji inwestycyjnych. Dodatkowo, w związku z wejściem w życie zmian wprowadzonych przez rozporządzenie 2024/2809 możliwe jest przeprowadzenie oferty publicznej na podstawie nowych dokumentów informacyjnych, sporządzanych zgodnie z treścią załącznika IX do rozporządzenia 2017/1129 w brzmieniu obowiązującym od 4 grudnia 2024 r. Obecne brzmienie art. 431 § 4 KSH budzi uzasadnione wątpliwości co do terminu zgłoszenia do sądu rejestrowego uchwały o podwyższeniu kapitału zakładowego w	

			przypadku oferty publicznej, w związku z którą publikowane jest memorandum informacyjne niepodlegające zatwierdzeniu (np. art. 37b Ustawy o ofercie w obecnym i przyszłym brzmieniu, tak M. Goszczyk, *Komentarz do art. 431 KSH*, w: A. Opalski (red.), Kodeks spółek handlowych. Tom IIIB. Spółka akcyjna. Komentarz. Art. 393–490, wyd. 1, 2016, SIP Legalis, nb 36). Co więcej, treść przepisu nie uwzględnia, że obecnie oferta publiczna może być przeprowadzana na podstawie także innych dokumentów, takich jak arkusz kluczowych informacji inwestycyjnych czy nowe dokumenty wyłączeniowe sporządzane zgodnie z załącznikiem IX do rozporządzenia 2017/1129. Istnienie tych wątpliwości oraz dualizm w zakresie traktowania prospektu oraz zatwierdzanego memorandum względem dokumentów, które nie są zatwierdzane przez organ nadzoru, ma negatywny wpływ na rozwój rynku kapitałowego. Ponadto dokumenty te zawierają informacje niezbędne do podjęcia decyzji o inwestycji i są publikowane przez emitenta, stąd zbędne jest utrzymywanie obowiązku publikacji ogłoszenia, o którym mowa w art. 434 KSH w zw. z art. 440 § 3 KSH, a który stanowi pewne obciążenie i generuje dodatkowe koszty po stronie emitenta	

Sporządzono: 22 czerwca 2026 r.

TABELA ZGODNOŚCI

TYTUŁ PROJEKTU:	Projekt ustawy o zmianie niektórych ustaw w związku z usprawnieniem funkcjonowania rynku kapitałowego
TYTUŁY WDRAŻANEGO AKTU PRAWNEGO	Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2024/2811 z dnia 23 października 2024 r. w sprawie zmiany dyrektywy 2014/65/UE w celu zwiększenia atrakcyjności publicznych rynków kapitałowych w Unii dla spółek i ułatwienia małym i średnim przedsiębiorstwom dostępu do kapitału oraz uchylenia dyrektywy 2001/34/WE (Dz. Urz. UE L 2024/2811 z 14.11.2024 r.)
TERMIN WEJŚCIA W ŻYCIE	Ustawa wchodzi w życie po upływie 14 dni od dnia ogłoszenia, z wyjątkiem art. 6 pkt 40, który wchodzi w życie z dniem 10 stycznia 2030 r.

PRZEPISY UNII EUROPEJSKIEJ

Jedn. red.	**Treść przepisu UE**	**Konieczność wdrożenia T/N**	**Jedn. red.**	**Treść przepisu**
Art. 1 pkt 1	*Artykuł 1* ***Zmiany w dyrektywie 2014/64/UE*** *W dyrektywie 2014/65/UE wprowadza się następujące zmiany:* *1) art. 4 ust. 1 pkt 12 otrzymuje brzmienie:* „12) »rynek rozwoju MŚP« oznacza MTF lub segment MTF, którą to MTF lub który to segment MTF zarejestrowano jako rynek rozwoju MŚP zgodnie z art. 33;”.	**T**	Art. 3 pkt 46b ustawy o obrocie instrumentami finansowymi	*W ustawie z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (Dz. U. z 2024 r. poz. 722, z późn. zm.) wprowadza się następujące zmiany:* **pkt 46b otrzymuje brzmienie:** „46b) ASO MŚP – rozumie się przez to ASO albo segment ASO, w którym jest dokonywany obrót instrumentami finansowymi emitowanymi przez małych i średnich przedsiębiorców, wpisany do rejestru, o którym mowa w art. 78g ust. 1;”,

Art. 1 pkt 2 lit. a	*2) w art. 24 wprowadza się następujące zmiany:* *a) dodaje się ustępy w brzmieniu:* „3a. Badania przygotowane przez firmy inwestycyjne lub osoby trzecie i wykorzystywane przez te firmy inwestycyjne, ich klientów lub potencjalnych klientów lub udostępniane firmom inwestycyjnym, ich klientom lub potencjalnym klientom muszą być rzetelne, jasne i nie mogą wprowadzać w błąd. Badania muszą być wyraźnie oznaczone jako takie lub przy użyciu podobnego sformułowania, pod warunkiem że spełnione są wszystkie warunki określone w rozporządzeniu delegowanym Komisji (UE) 2017/565 mające zastosowanie do badań.	**T**	Art. 83c ust. 3a ustawy o obrocie instrumentami finansowymi	**w art. 83c po ust. 3 dodaje się ust. 3a–3e w brzmieniu:** „3a. Badania inwestycyjne firm inwestycyjnych lub osób trzecich, wykorzystywane przez te firmy inwestycyjne, ich klientów lub potencjalnych klientów lub udostępniane firmom inwestycyjnym, ich klientom lub potencjalnym klientom, muszą być: 1) rzetelne oraz nie mogą budzić wątpliwości ani wprowadzać w błąd; 2) w widoczny sposób oznaczone jako badania inwestycyjne lub przy użyciu podobnego sformułowania, o ile zostały one przygotowane zgodnie z art. 36 lub art. 37 rozporządzenia 2017/565.
Art. 1 pkt 2 lit. a	3b. Firmy inwestycyjne świadczące usługi w zakresie zarządzania portfelem lub inne usługi inwestycyjne lub dodatkowe zapewniają, by badania, które udostępniają one klientom lub potencjalnym klientom i które w całości lub w części zostały opłacone przez emitenta, były oznaczane jako »badania sponsorowane przez emitenta«, tylko jeżeli zostały przygotowane zgodnie z unijnym kodeksem postępowania dotyczącym badań sponsorowanych przez emitenta, o którym mowa w ust. 3c.”	**T**	Art. 83c ust. 3b ustawy o obrocie instrumentami finansowymi Art. 3 pkt 58b ustawy o obrocie instrumentami finansowymi	3b. Badania inwestycyjne udostępniane przez firmę inwestycyjną klientom lub potencjalnym klientom, w całości lub w części opłacone przez emitenta, są oznaczane jako „badania sponsorowane przez emitenta”, o ile zostały przygotowane zgodnie z unijnym kodeksem postępowania dotyczącym badań sponsorowanych przez emitenta. 58b) unijnym kodeksie postępowania dotyczącym badań sponsorowanych przez emitenta – rozumie się przez to unijny kodeks postępowania dotyczący badań sponsorowanych przez emitenta ustanowiony przepisami regulacyjnych standardów technicznych wydanych na podstawie art. 24 ust. 3c dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE z dnia 15 maja 2014 r. w sprawie rynków instrumentów finansowych oraz zmieniającej dyrektywę 2002/92/WE i dyrektywę 2011/61/UE (Dz. Urz. UE L 173 z 12.06.2014, str. 349, z późn. zm.).”;
Art. 1 pkt 2 lit. a	3c. EUNGiPW opracowuje projekty regulacyjnych standardów technicznych w celu ustanowienia unijnego kodeksu postępowania dotyczącego badań sponsorowanych przez emitenta. W kodeksie postępowania określa się standardy niezależności i obiektywizmu oraz	**N**		Przepis skierowany do ESMA.

	procedury i środki skutecznej identyfikacji konfliktów interesów, zapobiegania im i ich ujawniania. Przy opracowywaniu tych regulacyjnych standardów technicznych dotyczących unijnego kodeksu postępowania dotyczącego badań sponsorowanych przez emitenta EUNGiPW bierze pod uwagę treść i kryteria kodeksów postępowania dotyczących badań sponsorowanych przez emitenta, ustanowionych na poziomie krajowym przed datą rozpoczęcia stosowania tych regulacyjnych standardów technicznych, zwłaszcza w przypadku gdy takie kodeksy są powszechnie akceptowane i stosowane. W stosownych przypadkach EUNGiPW bierze również pod uwagę odpowiednie zobowiązania i standardy dotyczące rekomendacji inwestycyjnych określone w art. 20 rozporządzenia (UE) nr 596/2014. EUNGiPW przedkłada Komisji te projekty regulacyjnych standardów technicznych do dnia 5 grudnia 2025 r. Komisja jest uprawniona do uzupełniania niniejszej dyrektywy poprzez przyjmowanie regulacyjnych standardów technicznych, o których mowa w akapicie pierwszym niniejszego ustępu, zgodnie z art. 10–14 rozporządzenia (UE) nr 1095/2010. Unijny kodeks postępowania dotyczący badań sponsorowanych przez emitenta udostępnia się publicznie na stronie internetowej EUNGiPW. Po przyjęciu regulacyjnych standardów technicznych, o których mowa w akapicie pierwszym niniejszego ustępu, EUNGiPW ocenia, co najmniej raz na pięć lat, czy unijny kodeks postępowania dotyczący badań sponsorowanych przez emitenta wymaga zmiany – w takim przypadku EUNGiPW przedkłada Komisji projekt regulacyjnych standardów technicznych.			

	Państwa członkowskie przewidują w swoich przepisach, że firmy inwestycyjne, które przygotowują lub udostępniają badania sponsorowane przez emitenta, muszą dysponować rozwiązaniami organizacyjnymi w celu zapewnienia, by takie badania były przygotowywane zgodnie z unijnym kodeksem postępowania dotyczącym badań sponsorowanych przez emitenta i były zgodne z ust. 3a, 3b i 3e.”	**T**	Art. 83c ust. 3d ustawy o obrocie instrumentami finansowymi	3d. Firma inwestycyjna, która udostępnia badania inwestycyjne, o których mowa w ust. 3b, jest obowiązana stosować w prowadzonej działalności rozwiązania organizacyjne zapewniające zgodność tych badań z przepisami ust. 3a i 3b oraz unijnym kodeksem postępowania dotyczącym badań sponsorowanych przez emitenta.”;
Art.1 pkt 2 lit. a	3d. Państwa członkowskie zapewniają, aby emitent mógł przedstawić sponsorowane przez siebie badania, o których mowa w ust. 3b niniejszego artykułu, odpowiedniemu organowi zbierającemu dane zdefiniowanemu w art. 2 pkt 2 rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2023/2859. Przedstawiając takie badania organowi zbierającemu dane, emitent zapewnia, aby towarzyszyły im metadane precyzujące, że informacje te są zgodne z unijnym kodeksem postępowania dotyczącym badań sponsorowanych przez emitenta. Badania takie nie są uznawane za informacje regulowane w rozumieniu dyrektywy 2004/109/WE ani za badania inwestycyjne w rozumieniu niniejszej dyrektywy, a zatem nie podlegają takiemu samemu poziomowi kontroli regulacyjnej jak takie informacje regulowane lub badania inwestycyjne.	**T**	Art. 146i ustawy o obrocie instrumentami finansowymi	**po art. 146h dodaje się art. 146i w brzmieniu:** „Art. 146i. 1. Emitent z siedzibą na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej może przekazać Komisji badania inwestycyjne, o których mowa w art. 83c ust. 3b, zgodnie z art. 3 ust. 1 rozporządzenia 2023/2859. 2. Badania inwestycyjne, o których mowa w art. 83c ust. 3b, przekazywane Komisji, są opatrywane dodatkowo metadaną wskazującą, że badania te są zgodne z unijnym kodeksem postępowania dotyczącym badań sponsorowanych przez emitenta. 3. Komisja udostępnia badania inwestycyjne, o których mowa w art. 83c ust. 3b, w europejskim pojedynczym punkcie dostępu. 4. Badań inwestycyjnych, o których mowa w art. 83c ust. 3b, przekazywanych Komisji w celu ich udostępnienia w europejskim pojedynczym punkcie dostępu nie uznaje się za informacje regulowane, o których mowa w art. 2 lit. 1 rozporządzenia 2017/1129, oraz sporządzone analizy inwestycyjne, o których nowa w art. 69 ust. ust. 4 pkt 6. Badania te nie podlegają kontroli Komisji w zakresie odpowiadającym kontroli nad takimi informacjami oraz analizami.”;
Art. 1 pkt 2 lit. a	3e. Na pierwszej stronie badania oznaczonego jako »badanie sponsorowane przez emitenta« wskazuje się w klarowny i widoczny sposób, że przygotowano je zgodnie z unijnym kodeksem postępowania dotyczącym badań sponsorowanych przez emitenta. Wszelkie inne materiały badawcze, które zostały opłacone w całości lub w części przez emitenta, lecz których nie przygotowano zgodnie z unijnym kodeksem postępowania dotyczącym badań	**T**	Art. 83c ust. 3c ustawy o obrocie instrumentami finansowymi	3c. W przypadku badań inwestycyjnych, o których mowa w ust. 3b, w formie materiałów analitycznych, na pierwszej stronie wskazuje się, w widoczny i zrozumiały sposób, że zostały one przygotowane zgodnie z unijnym kodeksem postępowania dotyczącym badań sponsorowanych przez emitenta. Badania inwestycyjne, o których mowa w ust. 3b, w formie materiałów analitycznych, które nie zostały przygotowane zgodnie z unijnym kodeksem postępowania dotyczącym badań

	sponsorowanych przez emitenta oznacza się jako publikacje handlowe.			sponsorowanych przez emitenta, oznacza się jako publikacje handlowe.
Art. 1 pkt 2 lit. b	*b) w ust. 9a wprowadza się następujące zmiany:* *(i) akapit pierwszy otrzymuje brzmienie:* „Przeprowadzanie badań przez osoby trzecie na rzecz firm inwestycyjnych świadczących usługi w zakresie zarządzania portfelem lub inne usługi inwestycyjne lub dodatkowe na rzecz klientów jest traktowane jako spełniające warunki określone w ust. 1, jeżeli: a) między firmą inwestycyjną a osobą trzecią świadczącą usługi w zakresie realizacji transakcji i badań zawarta została umowa określająca metodę obliczenia wynagrodzenia, w tym sposób, w jaki całkowity koszt badań jest ogólnie brany pod uwagę przy ustalaniu całkowitych opłat za usługi inwestycyjne; b) firma inwestycyjna informuje swoich klientów o tym, czy postanowiła płacić łącznie czy oddzielnie za usługi w zakresie realizacji transakcji i za badania, oraz udostępnia im swoją politykę dotyczącą płatności za usługi w zakresie realizacji transakcji i za badania, w tym o rodzaju informacji, jakie mogą być podawane w zależności od dokonanego przez firmę wyboru metody płatności oraz, w stosownych przypadkach, o sposobie, w jaki firma inwestycyjna zapobiega konfliktom interesów lub zarządza nimi zgodnie z art. 23, gdy stosuje metodę łącznych płatności za usługi w zakresie realizacji transakcji i za badania; c) firma inwestycyjna corocznie przeprowadza ocenę jakości, przydatności i wartości badań, z których korzysta, a także ich zdolności do przyczynienia się do trafniejszych decyzji inwestycyjnych; EUNGiPW może opracować wytyczne dla firm inwestycyjnych na potrzeby przeprowadzania tych ocen; d) w przypadku gdy firma inwestycyjna postanawia płacić oddzielnie za usługi w zakresie realizacji transakcji i za badania przeprowadzane przez osoby trzecie, przeprowadzanie badań przez osoby trzecie na rzecz tej firmy inwestycyjnej odbywa się w zamian za:	**T**	Nie dotyczy	*[Przepis zostanie zaimplementowany w nowelizowanym rozporządzeniu Ministra Finansów 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]*

	(i) płatności bezpośrednie dokonane przez firmę inwestycyjną z jej własnych środków; albo (ii) płatności z oddzielnego rachunku płatniczego na potrzeby badań kontrolowanego przez tę firmę inwestycyjną.”			
Art. 1 pkt 2 lit. b	*(ii) dodaje się akapity w brzmieniu:* „Na potrzeby niniejszego artykułu nie uznaje się za badania komentarza na temat handlu ani innych usług doradczych w zakresie handlu wykonywanych na zamówienie, nierozerwalnie związanych z realizacją transakcji na instrumentach finansowych.	**T/N**	Art. 3 pkt 58a ustawy o obrocie instrumentami finansowymi	„58a) badaniach inwestycyjnych – rozumie się przez to materiały i usługi analityczne dotyczące jednego lub wielu instrumentów finansowych, aktywów lub składnika aktywów, emitentów lub wystawców lub potencjalnych emitentów lub wystawców instrumentów finansowych albo bezpośrednio powiązane z daną branżą lub rynkiem, w sposób który może kształtować opinię na temat instrumentu finansowego, aktywów, emitentów lub wystawców związanych z tą branżą lub rynkiem, obejmujące w szczególności materiały i usługi analityczne zawierające bezpośrednie lub pośrednie rekomendacje lub sugestie dotyczące strategii inwestycyjnych, oceny obecnej lub przyszłej wartości instrumentu finansowego lub składnika aktywów albo analizę, spostrzeżenia i wnioski opierające się na istniejących lub nowych informacjach, które mogłyby zostać wykorzystane do sformułowania strategii inwestycyjnej oraz mogłyby być istotne i wnosić dodatkową wartość przy podejmowaniu przez firmę inwestycyjną decyzji w imieniu klientów, od których pobierane są opłaty z tytułu takich badań, przy czym za badania inwestycyjne nie uznaje się komentarzy dotyczących transakcji oraz innych spersonalizowanych usług bezpośrednio związanych z realizacją transakcji instrumentami finansowymi;
	W przypadku gdy firma inwestycyjna otrzymuje badania od podmiotu przeprowadzającego badania, który nie jest zaangażowany w wykonywanie usług w zakresie realizacji transakcji i nie jest częścią grupy świadczącej usługi finansowe obejmującej firmę inwestycyjną, która oferuje usługi w zakresie realizacji transakcji lub usługi brokerskie, przeprowadzanie takich badań na rzecz tej firmy inwestycyjnej uznaje się za spełniające obowiązki określone w ust. 1. W takich przypadkach firma		Nie dotyczy	*[Przepis zostanie zaimplementowany w nowelizowanym rozporządzeniu Ministra Finansów 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]*

	inwestycyjna musi spełniać wymóg określony w akapicie pierwszym lit. c) niniejszego ustępu. Firmy inwestycyjne prowadzą rejestr całkowitych kosztów, które można przypisać dostarczonym im przez osoby trzecie badaniom, jeśli koszty te są im znane. Na żądanie informacje takie są raz w roku udostępniane klientom firmy inwestycyjnej. Do dnia 5 grudnia 2028 r. EUNGiPW przygotuje sprawozdanie zawierające kompleksową ocenę rozwoju sytuacji rynkowej w zakresie badań w rozumieniu niniejszego artykułu. Ocenie podlega co najmniej zakres badań obejmujących spółki giełdowe, ewolucja kosztów i jakość tych badań, wpływ łącznych płatności na jakość realizacji transakcji, udział oddzielnych i łącznych płatności dokonywanych przez firmy inwestycyjne na rzecz osób trzecich świadczących usługi w zakresie realizacji transakcji i za badania oraz poziom zaspokojenia zapotrzebowania inwestorów i innych nabywców na badania. Na podstawie tego sprawozdania Komisja może, w stosownych przypadkach, przedłożyć Parlamentowi Europejskiemu i Radzie wniosek ustawodawczy dotyczący zmian w zasadach określonych w niniejszej dyrektywie w odniesieniu do badań.”		Nie dotyczy	Przepis skierowany do ESMA.
Art. 1 pkt 3 lit. a	*3) art. 33 otrzymuje brzmienie:* *a) ust. 1 i 2 otrzymują brzmienie:* „1. Państwa członkowskie zapewniają możliwość występowania przez operatora MTF do jego macierzystego właściwego organu z wnioskiem o rejestrację MTF lub jej segmentu jako rynku rozwoju MŚP.	**T**	Art. 16a ust. 1a ustawy o obrocie instrumentami finansowymi	**po ust. 1 dodaje się ust. 1a:** „1a. Spółka prowadząca rynek regulowany prowadząca ASO może wystąpić do Komisji z wnioskiem o wpisanie segmentu tego ASO do rejestru, o którym mowa w art. 78g ust. 1, jeżeli: 1) w odniesieniu do tego segmentu ASO są spełnione warunki określone w ust. 1; 2) segment ASO jest wyraźnie oddzielony od pozostałych segmentów tego ASO, w szczególności posiada inną nazwę, zakres regulacji, strategię marketingową i promocyjną oraz kod

				identyfikacyjny lub kody identyfikacyjne właściwe dla segmentu ASO zarejestrowanego jako ASO MŚP; 3) transakcje zawierane w ramach tego segmentu ASO są możliwe do odróżnienia od pozostałych transakcji zawieranych w ASO oraz innych segmentach tego ASO; 4) spółka zapewnia przekazywanie, na żądanie Komisji lub jej upoważnionego przedstawiciela, wykazu instrumentów finansowych notowanych w ramach tego segmentu ASO, a także kopii dokumentów i innych nośników informacji, oraz udzielenie pisemnych lub ustnych wyjaśnień w zakresie sposobu funkcjonowania tego segmentu ASO.”, Art. 78g ust. 2a ustawy o obrocie instrumentami finansowymi	**po ust. 2 dodaje się ust. 2a w brzmieniu:** „2a. Firma inwestycyjna prowadząca ASO może wystąpić do Komisji z wnioskiem o wpisanie segmentu tego ASO do rejestru ASO MŚP, jeżeli: 1) w odniesieniu do tego segmentu ASO są spełnione warunki określone w ust. 2; 2) segment ASO jest wyraźnie oddzielony od pozostałych segmentów tego ASO, w szczególności posiada inną nazwę, zakres regulacji, strategię marketingową i promocyjną oraz kod identyfikacyjny lub kody identyfikacyjne właściwe dla segmentu ASO zarejestrowanego jako ASO MŚP; 3) transakcje zawierane w ramach tego segmentu ASO są możliwe do odróżnienia od pozostałych transakcji zawieranych w ASO oraz innych segmentach ASO; 4) firma inwestycyjna zapewnia przekazywanie, na żądanie Komisji lub jej upoważnionego przedstawiciela, wykazu instrumentów finansowych notowanych w ramach tego segmentu ASO, a także kopii dokumentów i innych nośników informacji, oraz do udzielenia pisemnych lub ustnych wyjaśnień w zakresie sposobu funkcjonowania tego segmentu ASO.”,
Art. 1 pkt 3 lit. a	2. Państwa członkowskie zapewniają możliwość zarejestrowania MTF lub jej segmentu przez macierzysty właściwy organ jako rynku rozwoju MŚP, w przypadku gdy właściwy organ otrzyma wniosek, o którym mowa w ust. 1, oraz upewni się, że w odniesieniu do danej MTF	**T**	Art. 16a ust. 2 i 3 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi	**ust. 2 i 3 otrzymują brzmienie:** „2. Wniosek, o którym mowa w ust. 1 i 1a, oraz dokumenty do niego załączone zawierają informacje potwierdzające

	spełnione są kryteria określone w ust. 3 lub że w odniesieniu do segmentu tej MTF spełnione są kryteria określone w ust. 3a.”			spełnianie warunków określonych odpowiednio w ust. 1 albo 1a. 3. Komisja odmawia wpisu do rejestru, o którym mowa w art. 78g ust. 1, jeżeli nie są spełnione warunki określone w ust. 1albo 1a.”,
			Art. 69g ustawy o obrocie instrumentami finansowymi	**art. 69g otrzymuje brzmienie:** „Art. 69g. Komisja, wydając zezwolenie na prowadzenie ASO, może na wniosek firmy inwestycyjnej wpisać ten ASO albo segment tego ASO do rejestru, o którym mowa w art. 78g ust. 1, jeżeli są spełnione warunki, o których mowa w: 1) art. 78g ust. 2 pkt 2–4 – w przypadku ASO; 2) art. 78g ust. 2 pkt 2–4 oraz ust. 2a pkt 2–4 – w przypadku segmentu tego ASO.”;
			Art. 78g ust. 3 i 4 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi	**ust. 3 i 4 otrzymują brzmienie:** „3. Wniosek, o którym mowa w ust. 2 i 2a, oraz dokumenty do niego załączone zawierają informacje potwierdzające spełnianie warunków określonych odpowiednio w ust. 2 albo 2a. 4. Komisja odmawia wpisu do rejestru, o którym mowa w ust. 1, jeżeli nie są spełnione warunki określone w ust. 2 albo 2a.”,
Art. 1 pkt 3 lit. b i c	*b) dodaje się ustęp w brzmieniu:* „3a. Państwa członkowskie zapewniają, aby odpowiedni segment MTF podlegał skutecznym zasadom, systemom i procedurom zapewniającym spełnienie kryteriów określonych w ust. 3 oraz wszystkich następujących kryteriów: a) segment MTF zarejestrowany jako »rynek rozwoju MŚP« jest wyraźnie oddzielony od pozostałych segmentów rynku prowadzonych przez firmę inwestycyjną lub operatora rynku prowadzącego MTF, na co wskazuje między innymi inna nazwa, inny zbiór przepisów, inna strategia marketingowa i inne działania promocyjne, a także przypisanie konkretnego kodu identyfikacyjnego rynku do segmentu zarejestrowanego jako rynek rozwoju MŚP; b) transakcje dokonywane w danym segmencie zarejestrowanym jako rynek rozwoju MŚP są wyraźnie	**T**	Art. 16a ust. 1a ustawy o obrocie instrumentami finansowymi	**po ust. 1 dodaje się ust. 1a:** „1a. Spółka prowadząca rynek regulowany prowadząca ASO może wystąpić do Komisji z wnioskiem o wpisanie segmentu tego ASO do rejestru, o którym mowa w art. 78g ust. 1, jeżeli: 1) w odniesieniu do tego segmentu ASO są spełnione warunki określone w ust. 1; 2) segment ASO jest wyraźnie oddzielony od pozostałych segmentów tego ASO, w szczególności posiada inną nazwę, zakres regulacji, strategię marketingową i promocyjną oraz kod identyfikacyjny lub kody identyfikacyjne właściwe dla segmentu ASO zarejestrowanego jako ASO MŚP; 3) transakcje zawierane w ramach tego segmentu ASO są możliwe do odróżnienia od pozostałych transakcji zawieranych w ASO oraz innych segmentach tego ASO; 4) spółka zapewnia przekazywanie, na żądanie Komisji lub jej upoważnionego przedstawiciela, wykazu instrumentów

	odróżniane od innej działalności rynkowej prowadzonej w pozostałych segmentach MTF; c) MTF przekazuje, na wniosek właściwego organu w jej macierzystym państwie członkowskim, wyczerpujący wykaz instrumentów notowanych w danym segmencie zarejestrowanym jako rynek rozwoju MŚP, a także informacje na temat funkcjonowania segmentu zarejestrowanego jako rynek rozwoju MŚP, których może zażądać właściwy organ." *c) ust. 4–8 otrzymują brzmienie:* „4. Spełnienie przez firmę inwestycyjną lub operatora rynku prowadzących MTF lub jej segment kryteriów określonych w ust. 3 i 3a pozostaje bez uszczerbku dla konieczności spełnienia przez tę firmę inwestycyjną lub tego operatora rynku innych obowiązków wynikających z niniejszej dyrektywy związanych z prowadzeniem MTF. Bez uszczerbku dla ust. 7 firma inwestycyjna lub operator rynku prowadzący MTF lub jej segment mogą nakładać dodatkowe kryteria.		Art. 78g ust. 2a ustawy o obrocie instrumentami finansowymi	finansowych notowanych w ramach tego segmentu ASO, a także kopii dokumentów i innych nośników informacji, oraz udzielenie pisemnych lub ustnych wyjaśnień w zakresie sposobu funkcjonowania tego segmentu ASO.", **po ust. 2 dodaje się ust. 2a w brzmieniu:** „2a. Firma inwestycyjna prowadząca ASO może wystąpić do Komisji z wnioskiem o wpisanie segmentu tego ASO do rejestru ASO MŚP, jeżeli: 1) w odniesieniu do tego segmentu ASO są spełnione warunki określone w ust. 2; 2) segment ASO jest wyraźnie oddzielony od pozostałych segmentów tego ASO, w szczególności posiada inną nazwę, zakres regulacji, strategię marketingową i promocyjną oraz kod identyfikacyjny lub kody identyfikacyjne właściwe dla segmentu ASO zarejestrowanego jako ASO MŚP; 3) transakcje zawierane w ramach tego segmentu ASO są możliwe do odróżnienia od pozostałych transakcji zawieranych w ASO oraz innych segmentach ASO; 4) firma inwestycyjna zapewnia przekazywanie, na żądanie Komisji lub jej upoważnionego przedstawiciela, wykazu instrumentów finansowych notowanych w ramach tego segmentu ASO, a także kopii dokumentów i innych nośników informacji, oraz do udzielenia pisemnych lub ustnych wyjaśnień w zakresie sposobu funkcjonowania tego segmentu ASO.",
Art. 1 pkt 3 lit. c	5. Państwa członkowskie zapewniają właściwemu organowi w macierzystym państwie członkowskim możliwość wyrejestrowania MTF lub jej segmentu jako rynku rozwoju MŚP w którymkolwiek z poniższych przypadków: a) firma inwestycyjna lub operator rynku prowadzący MTF lub jej segment wystąpili z wnioskiem o ich wyrejestrowanie; b) kryteria określone w ust. 3 nie są już spełnione w odniesieniu do danej MTF lub kryteria określone w ust. 3a nie są już spełnione w odniesieniu do danego segmentu MTF.	**T**	Art. 16a ust. 4 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi Art. 78g ust. 5 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi	**w ust. 4:** – we wprowadzeniu do wyliczenia po wyrazach „wykreśla ASO" dodaje się wyrazy „lub segment ASO", – pkt 1 otrzymuje brzmienie: „1) spółka złożyła wniosek o wykreślenie ASO lub segmentu ASO z rejestru;", **w ust. 5:** – we wprowadzeniu do wyliczenia po wyrazach „wykreśla ASO" dodaje się wyrazy „lub segment ASO", – pkt 1 otrzymuje brzmienie:

				„1) firma złożyła wniosek o wykreślenie ASO lub segmentu ASO z rejestru;”,
Art. 1 pkt 3 lit. c	6. Państwa członkowskie wymagają, aby w przypadku gdy właściwy organ w macierzystym państwie członkowskim zarejestruje lub wyrejestruje MTF lub jej segment jako rynek rozwoju MŚP na podstawie niniejszego artykułu, organ ten jak najszybciej powiadomił o tym EUNGiPW. EUNGiPW publikuje na swojej stronie internetowej oraz aktualizuje wykaz rynków rozwoju MŚP.	**T**	Art. 16a ust. 5 i 6 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi Art. 78g ust. 6 i 7 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi	**ust. 5 i 6 otrzymują brzmienie:** „5. Komisja wykreśla ASO lub segment ASO z rejestru, o którym mowa w art. 78g ust. 1, również w przypadku, gdy po upływie 3 lat od dnia wpisu do tego rejestru na podstawie art. 16 ust. 6 więcej niż połowa emitentów, których instrumenty finansowe są wprowadzone do obrotu w tym ASO lub tym segmencie ASO, nie spełnia wymogów uznania ich za małych i średnich przedsiębiorców. 6. Komisja niezwłocznie informuje Europejski Urząd Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych o wpisaniu ASO lub segmentu ASO do rejestru, o którym mowa w art. 78g ust. 1, oraz o wykreśleniu ASO lub segmentu ASO z tego rejestru.”; **ust. 6 i 7 otrzymują brzmienie:** „6. Komisja wykreśla ASO lub segment ASO z rejestru, o którym mowa w ust. 1, również w przypadku, gdy po upływie 3 lat od dnia wpisu do tego rejestru na podstawie art. 69g więcej niż połowa emitentów, których instrumenty finansowe są wprowadzone do obrotu w tym ASO lub w tym segmencie ASO, nie spełnia wymogów uznania ich za małych i średnich przedsiębiorców. 7. Komisja niezwłocznie informuje Europejski Urząd Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych o wpisaniu ASO lub segmentu ASO do rejestru, o którym mowa w ust. 1, oraz o wykreśleniu ASO lub segmentu ASO z tego rejestru.”;
Art.1 pkt 3 lit. c	7. Państwa członkowskie wymagają, aby w przypadku dopuszczenia instrumentu finansowego emitenta do obrotu na jednym rynku rozwoju MŚP, ten instrument finansowy mógł być również przedmiotem obrotu w innym systemie obrotu, tylko jeżeli emitent został poinformowany i nie zgłosił sprzeciwu. W przypadku gdy ten inny system obrotu jest innym rynkiem rozwoju MŚP lub segmentem rynku rozwoju MŚP, emitent nie podlega jakimkolwiek obowiązkom w zakresie ładu korporacyjnego ani początkowym, bieżącym lub doraźnym obowiązkom informacyjnym w stosunku do tego innego rynku rozwoju	**T**	Art. 78i ust. 1 i 2 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi	**art. 78i otrzymuje brzmienie:** „Art. 78i. 1. Instrumenty finansowe emitenta wprowadzone do ASO lub segmentu tego ASO, w których jest dokonywany obrót instrumentami finansowymi emitowanymi przez małych i średnich przedsiębiorców, zarejestrowanych w innym państwie członkowskim jako rynek rozwoju MŚP (zagraniczne ASO MŚP), mogą być wprowadzone do systemu obrotu instrumentami finansowymi działającego na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej, jeżeli emitent został o tym poinformowany i nie wyraził sprzeciwu.

	MŚP. W przypadku gdy ten inny system obrotu nie jest innym rynkiem rozwoju MŚP, emitent jest informowany o wszelkim obowiązkach w zakresie ładu korporacyjnego lub początkowych, bieżących lub doraźnych obowiązkach informacyjnych w stosunku do tego innego systemu obrotu, którym podlega. Do dnia 5 czerwca 2026 r. EUNGiPW opracuje wytyczne dotyczące procedur informowania emitentów oraz procesu wnoszenia sprzeciwów, a także odpowiednich terminów.			2. W przypadku gdy system obrotu instrumentami finansowymi, o którym mowa w ust. 1, jest: 1) ASO MŚP, emitent nie podlega obowiązkom związanym ze stosowaniem ładu korporacyjnego i obowiązkom informacyjnym obowiązującym w tym ASO MŚP; 2) nie jest ASO MŚP, emitent jest informowany o obowiązkach związanych ze stosowaniem ładu korporacyjnego i obowiązkach informacyjnych obowiązujących w tym systemie obrotu instrumentami finansowymi, którym podlega.”;
Art. 1 pkt 3 lit. c	8. Komisja jest uprawniona do przyjmowania aktów delegowanych zgodnie z art. 89 w celu uzupełnienia niniejszej dyrektywy poprzez doprecyzowanie kryteriów określonych w ust. 3 i 3a niniejszego artykułu. Kryteria te uwzględniają konieczność utrzymania wysokiego poziomu ochrony inwestorów w celu budowy zaufania inwestorów do tych rynków, przy jednoczesnym ograniczeniu obciążeń administracyjnych po stronie emitentów na rynku. Kryteria te uwzględniają również fakt, że powodem wyrejestrowania lub odmowy rejestracji nie może być jedynie tymczasowe niedopełnienie kryterium określonego w ust. 3 lit. a) niniejszego artykułu.”	**N**		Przepis skierowany do Komisji.
Art. 1 pkt 4	*4) dodaje się artykuł w brzmieniu:* *„Artykuł 51a* ***Szczegółowe warunki dopuszczenia akcji do obrotu*** 1. Państwa członkowskie zapewniają, aby rynki regulowane wymagały, aby przewidywana kapitalizacja rynkowa spółki, której akcji dotyczy wniosek o dopuszczenie do obrotu, lub, jeżeli nie można jej ocenić, kapitał i rezerwy tej spółki, z uwzględnieniem zysków i strat za ostatni rok obrotowy, wynosiły co najmniej 1 000 000 EUR lub równowartość tej kwoty w walucie krajowej innej niż euro.	**T**	Nie dotyczy	*[Przepis zostanie zaimplementowany w nowelizowanym rozporządzeniu Ministra Finansów w sprawie szczegółowych warunków, jakie musi spełniać rynek oficjalnych notowań oraz emitenci papierów wartościowych dopuszczonych do obrotu na tym rynku (§ 1 ust. 1 pkt 4)]*
Art. 1 pkt 4	2. Ust. 1 nie stosuje się do dopuszczenia do obrotu akcji tożsamych z akcjami już dopuszczonymi do obrotu.	**T**	Nie dotyczy	*[Przepis zostanie zaimplementowany w nowelizowanym rozporządzeniu Ministra Finansów w sprawie szczegółowych warunków, jakie musi spełniać rynek oficjalnych notowań oraz emitenci papierów wartościowych dopuszczonych do obrotu na tym rynku (§ 1 ust. 4)]*

Art. 1 pkt 4	3. Jeżeli w wyniku dostosowania równowartości kwoty w walucie krajowej innej niż euro kapitalizacja rynkowa wyrażona w walucie krajowej pozostaje przez okres roku na poziomie o co najmniej 10 % wyższym lub co najmniej 10 % niższym niż 1 000 000 EUR, dane państwo członkowskie w ciągu 12 miesięcy od zakończenia tego okresu dostosowuje swoje przepisy ustawowe, wykonawcze i administracyjne, aby zachować zgodność z ust. 1.	**T**	Nie dotyczy	*[Przepis zostanie zaimplementowany w nowelizowanym rozporządzeniu Ministra Finansów w sprawie szczegółowych warunków, jakie musi spełniać rynek oficjalnych notowań oraz emitenci papierów wartościowych dopuszczonych do obrotu na tym rynku]*
Art. 1 pkt 4	4. Państwa członkowskie zapewniają, aby rynki regulowane wymagały, aby co najmniej 10 % kapitału subskrybowanego reprezentowanego przez rodzaj akcji, których dotyczy wniosek o dopuszczenie do obrotu, w momencie dopuszczenia do obrotu pozostawało w posiadaniu inwestorów.	**T**	Nie dotyczy	*[Przepis zostanie zaimplementowany w nowelizowanym rozporządzeniu Ministra Finansów w sprawie szczegółowych warunków, jakie musi spełniać rynek oficjalnych notowań oraz emitenci papierów wartościowych dopuszczonych do obrotu na tym rynku (§ 1 ust. 2 pkt 1 i ust. 5 pkt 1)]*
Art. 1 pkt 4	5. Na zasadzie odstępstwa od ust. 4 państwa członkowskie mogą wymagać, by rynki regulowane ustanowiły w odniesieniu do wniosku o dopuszczenie akcji do obrotu co najmniej jeden z poniższych wymogów w momencie dopuszczenia: a) wystarczająca liczba akcji znajduje się w posiadaniu inwestorów; b) akcje znajdują się w posiadaniu wystarczającej liczby akcjonariuszy; c) wartość rynkowa akcji znajdujących się w posiadaniu inwestorów reprezentuje dostateczny poziom kapitału subskrybowanego w danym rodzaju odnośnych akcji.	**T**	Nie dotyczy	*[Przepis zostanie zaimplementowany w nowelizowanym rozporządzeniu Ministra Finansów w sprawie szczegółowych warunków, jakie musi spełniać rynek oficjalnych notowań oraz emitenci papierów wartościowych dopuszczonych do obrotu na tym rynku (§ 1 ust. 5 pkt 2)]*
Art. 1 pkt 4	6. W przypadku gdy złożono wniosek o dopuszczenie do obrotu akcji tożsamych z akcjami już dopuszczonymi do obrotu, rynki regulowane oceniają – w celu spełnienia wymogu określonego w ust. 4 – czy inwestorom przydzielono wystarczającą liczbę akcji, biorąc pod uwagę wszystkie wyemitowane akcje, a nie tylko akcje tożsame z akcjami już dopuszczonymi do obrotu.	**T**	Nie dotyczy	*[Przepis zostanie zaimplementowany w nowelizowanym rozporządzeniu Ministra Finansów w sprawie szczegółowych warunków, jakie musi spełniać rynek oficjalnych notowań oraz emitenci papierów wartościowych dopuszczonych do obrotu na tym rynku (§ 1 ust. 5 pkt 1)]*
Art. 1 pkt 4	7. Komisja jest uprawniona do przyjmowania aktów delegowanych zgodnie z art. 89 w celu zmiany niniejszej dyrektywy poprzez modyfikację progów, o których mowa	**N**		Przepis skierowany do Komisji.

	w ust. 1 i 3 niniejszego artykułu, lub progu, o którym mowa w ust. 4 niniejszego artykułu, lub we wszystkich tych ustępach, jeżeli obowiązujące progi zagrażają płynności na rynkach publicznych, biorąc pod uwagę rozwój sytuacji finansowej.”			
Art.1 pkt 5	*5) w art. 69 ust. 2 akapit pierwszy dodaje się litery w brzmieniu:* „v) przyjmowanie wszelkich niezbędnych środków w celu sprawdzenia, czy firmy inwestycyjne dysponują rozwiązaniami organizacyjnymi pozwalającymi zapewnić, by przygotowywane lub udostępniane przez nie badania sponsorowane przez emitenta były zgodne z unijnym kodeksem postępowania dotyczącym badań sponsorowanych przez emitenta;	**T**	Nie dotyczy	*[Przepis został zaimplementowany w art. 88 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi.]* Art. 88 [Udzielanie informacji] Na żądanie Komisji lub jej upoważnionego przedstawiciela, osoby uprawnione do reprezentowania firmy inwestycyjnej lub wchodzące w skład jej statutowych organów albo pozostające z firmą inwestycyjną w stosunku pracy są obowiązane do niezwłocznego sporządzenia i przekazania, na koszt tej firmy inwestycyjnej, kopii dokumentów i innych nośników informacji oraz do udzielenia pisemnych lub ustnych wyjaśnień w zakresie nadzoru sprawowanego przez Komisję.
Art. 1 pkt 5	w) zawieszanie udostępniania przez firmy inwestycyjne badań sponsorowanych przez emitenta, które nie zostały przygotowane zgodnie z unijnym kodeksem postępowania dotyczącym badań sponsorowanych przez emitenta;	**T**	Art. 167ab ust. 1 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi	**po art. 167aa dodaje się art. 167ab w brzmieniu:** „Art. 167ab. 1. W przypadku gdy firma inwestycyjna udostępnia badania sponsorowane przez emitenta, o których mowa w art. 83c ust. 3b, które nie zostały przygotowane zgodnie z unijnym kodeksem postępowania dotyczącym badań sponsorowanych przez emitenta, Komisja może nakazać firmie inwestycyjnej zaprzestanie udostępniania tych badań.
Art. 1 pkt 5	x) w przypadku gdy badanie oznaczone jako »badanie sponsorowane przez emitenta« i udostępniane przez firmę inwestycyjną nie zostało przygotowane zgodnie z unijnym kodeksem postępowania dotyczącym badań sponsorowanych przez emitenta – wydawanie ostrzeżeń w celu poinformowania inwestorów, że badanie to nie zostało przygotowane zgodnie z unijnym kodeksem postępowania dotyczącym badań sponsorowanych przez emitenta.”	**T**	Art. 167ab ust. 2 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi	**po art. 167aa dodaje się art. 167ab w brzmieniu:** „Art. 167ab. (…) 2. W przypadku gdy materiały analityczne, w tym dokumenty, udostępniane przez firmę inwestycyjną klientom lub potencjalnym klientom, zostały oznaczane jako „badania sponsorowane przez emitenta”, a nie zostały przygotowane zgodnie z unijnym kodeksem postępowania dotyczącym badań sponsorowanych przez emitenta, Komisja może wydać publiczne ostrzeżenie, że materiały te nie zostały przygotowane zgodnie z unijnym kodeksem postępowania dotyczącym badań sponsorowanych przez emitenta.”;

Art. 1 pkt 6 lit. a	*6) w art. 89 wprowadza się następujące zmiany:* *a) ust. 2 i 3 otrzymują brzmienie:* „2. Uprawnienia, o których mowa w art. 2 ust. 3 i 4, art. 4 ust. 1 pkt 2 akapit drugi, art. 4 ust. 2, art. 13 ust. 1, art. 16 ust. 12, art. 23 ust. 4, art. 24 ust. 13, art. 25 ust. 8, art. 27 ust. 9, art. 28 ust. 3, art. 30 ust. 5, art. 31 ust. 4, art. 32 ust. 4, art. 33 ust. 8, art. 51a ust. 7, art. 52 ust. 4, art. 54 ust. 4, art. 58 ust. 6, art. 64 ust. 7, art. 65 ust. 7 i art. 79 ust. 8, powierza się Komisji na czas nieokreślony.	**N**		Przepis skierowany do Komisji.
Art. 1 pkt 6 lit. a	3. Przekazanie uprawnień, o którym mowa w art. 2 ust. 3 i 4, art. 4 ust. 1 pkt 2 akapit drugi, art. 4 ust. 2, art. 13 ust. 1, art. 16 ust. 12, art. 23 ust. 4, art. 24 ust. 13, art. 25 ust. 8, art. 27 ust. 9, art. 28 ust. 3, art. 30 ust. 5, art. 31 ust. 4, art. 32 ust. 4, art. 33 ust. 8, art. 51a ust. 7, art. 52 ust. 4, art. 54 ust. 4, art. 58 ust. 6, art. 64 ust. 7, art. 65 ust. 7 i art. 79 ust. 8, może zostać w dowolnym momencie odwołane przez Parlament Europejski lub przez Radę. Decyzja o odwołaniu kończy przekazanie określonych w niej uprawnień. Decyzja o odwołaniu staje się skuteczna następnego dnia po jej opublikowaniu w Dzienniku Urzędowym Unii Europejskiej lub w późniejszym terminie określonym w tej decyzji. Nie wpływa ona na ważność już obowiązujących aktów delegowanych.”	**N**		Przepis skierowany do Komisji.
Art. 1 pkt 6 lit. b	*b) ust. 5 otrzymuje brzmienie:* „5. Akt delegowany przyjęty na podstawie art. 2 ust. 3 lub 4, art. 4 ust. 1 pkt 2 akapit drugi, art. 4 ust. 2, art. 13 ust. 1, art. 16 ust. 12, art. 23 ust. 4, art. 24 ust. 13, art. 25 ust. 8, art. 27 ust. 9, art. 28 ust. 3, art. 30 ust. 5, art. 31 ust. 4, art. 32 ust. 4, art. 33 ust. 8, art. 51a ust. 7, art. 52 ust. 4, art. 54 ust. 4, art. 58 ust. 6, art. 64 ust. 7, art. 65 ust. 7 lub art. 79 ust. 8 wchodzi w życie tylko wówczas, gdy ani Parlament Europejski, ani Rada nie wyraziły sprzeciwu w terminie trzech miesięcy od przekazania tego aktu Parlamentowi Europejskiemu i Radzie, lub gdy, przed upływem tego terminu, zarówno Parlament Europejski, jak i Rada poinformowały Komisję, że nie wniosą sprzeciwu. Termin ten przedłuża się o trzy miesiące z inicjatywy Parlamentu Europejskiego lub Rady.”	**N**		Przepis skierowany do Komisji.

Art. 1 pkt 7	*7) w art. 90 dodaje się ustęp w brzmieniu:* „6. Do dnia 5 grudnia 2028 r. Komisja dokona przeglądu i oceny wpływu przepisu o braku sprzeciwu zawartego w art. 33 ust. 7 na konkurencję między systemami obrotu, w szczególności rynkami rozwoju MŚP, i jego wpływu na dostęp MŚP do kapitału.”	**N**		Przepis skierowany do Komisji.
Art. 2	*Artykuł 2* ***Uchylenie dyrektywy 2001/34/WE*** Dyrektywa 2001/34/WE traci moc ze skutkiem od dnia 5 grudnia 2026 r.	**T**	Art. 56 ust. 1 pkt 2, art. 60 ust. 2, art. 61, art. 62 ust. 4, art. 62a ust. 1 i 2, art. 68a, art. 69 ust. 2, art. 96 ust. 2 ustawy o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych	*W ustawie z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych (Dz. U. z 2025 r. poz. 592 oraz z 2026 r. poz. 176) wprowadza się następujące zmiany:* **w art. 56 w ust. 1 w pkt 2:** **a) lit. a otrzymuje brzmienie:** a) zgodnie z przepisami wydanymi na podstawie art. 60 ust. 2 – w przypadku emitentów papierów wartościowych dopuszczonych do obrotu na rynku regulowanym lub na zagranicznym rynku regulowanym w rozumieniu przepisów ustawy o obrocie instrumentami finansowymi,”, **b) uchyla się lit. b;** **w art. 60 w ust. 2** **a) pkt 1 otrzymuje brzmienie:** „1) rodzaj, zakres i formę informacji bieżących i okresowych przekazywanych przez emitentów papierów wartościowych, dla których Rzeczpospolita Polska jest państwem macierzystym, dopuszczonych do obrotu na rynku regulowanym lub na zagranicznym rynku regulowanym w rozumieniu przepisów ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, oraz”, **b) pkt 3 otrzymuje brzmienie:** „3) w przypadku emitentów z siedzibą w państwie niebędącym państwem członkowskim, dla których Rzeczpospolita Polska jest państwem macierzystym, których papiery wartościowe są dopuszczone do obrotu na rynku regulowanym – warunki uznawania za równoważne informacji wymaganych przepisami

				prawa państwa siedziby emitenta do informacji, o których mowa w pkt 1”; **uchyla się art. 61** **w art. 62 w ust. 4 skreśla się wyrazy „lub regulaminów, o których mowa w art. 61”;** **w art. 62a:** **a) w ust. 1 wprowadzenie do wyliczenia otrzymuje brzmienie:** „Wyjaśnienia, o których mowa w art. 17 w ust. 4 w akapicie drugim w zdaniu pierwszym rozporządzenia 596/2014, przekazują na żądanie Komisji:”, **b) w ust. 2 wyraz „trzecim” zastępuje się wyrazem „drugim”;** **w art. 68a skreśla się wyrazy „i art. 61”;** **w art. 69 ust. 2 otrzymuje brzmienie:** „2. Obowiązek dokonania zawiadomienia, o którym mowa w ust. 1, powstaje również w przypadku zmiany dotychczas posiadanego udziału ponad 30% ogólnej liczby głosów o co najmniej 5% ogólnej liczby głosów w spółce publicznej.”; **w art. 96:** **uchyla się ust. 2;**
			Art. 16 ust. 1, 1a i 2, art. 17 ust. 1 pkt 1 i 2, art. 28 ust. 2, art. 32 ust. 5 i 6 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi	*W ustawie z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (Dz. U. z 2024 r. poz. 722, z późn. zm.) wprowadza się następujące zmiany:* **w art. 16:** **a) ust. 1 otrzymuje brzmienie:** „1. Spółka prowadząca rynek regulowany może, w ramach organizowania tego rynku, wyodrębniać segmenty rynku regulowanego, w szczególności ze względu na rodzaj papierów

				wartościowych lub innych instrumentów finansowych, jak również rodzaj ich emitentów.”, **b) po ust. 1 dodaje się ust. 1a w brzmieniu:** „1a. Spółka prowadząca rynek regulowany może określić dodatkowe, w stosunku do minimalnych wymogów określonych dla tego rynku, wymogi dotyczące papierów wartościowych oraz emitentów papierów wartościowych będących przedmiotem obrotu w danym segmencie rynku.”, **c) uchyla się ust. 2,** **w art. 17 w ust. 1:** **a) pkt 1 otrzymuje brzmienie:** „1) szczegółowe warunki, jakie musi spełniać rynek regulowany, platforma aukcyjna oraz emitenci papierów wartościowych dopuszczonych do obrotu na rynku regulowanym,”, **b) uchyla się pkt 2;** **w art. 28 w ust. 2 uchyla się pkt 13;** **w art. 32 uchyla się ust. 5 i 6;**
Art. 3	*Artykuł 3* ***Transpozycja i stosowanie*** 1. Państwa członkowskie wprowadzają w życie przepisy ustawowe, wykonawcze i administracyjne niezbędne do wykonania niniejszej dyrektywy w terminie do dnia 5 czerwca 2026 r. Niezwłocznie przekazują one Komisji tekst tych przepisów. Państwa członkowskie stosują te przepisy od dnia 6 czerwca 2026 r. Przepisy przyjęte przez państwa członkowskie zawierają odniesienie do niniejszej dyrektywy lub odniesienie takie towarzyszy ich urzędowej publikacji. Przepisy te zawierają także wskazanie, że w istniejących przepisach ustawowych, wykonawczych i administracyjnych odniesienia do dyrektywy uchylonej niniejszą dyrektywą odczytuje się jako odniesienia do niniejszej dyrektywy. Sposób dokonywania takiego odniesienia i formułowania	**T/N**	Art. 22 ustawy zmieniającej Odnośnik do tytułu ustawy informujący o wdrożeniu prawa UE	**Art. 22.** Ustawa wchodzi w życie po upływie 14 dni od dnia ogłoszenia, z wyjątkiem art. 6 pkt 40, który wchodzi w życie z dniem 10 stycznia 2030 r. Niniejsza ustawa: 1) wdraża dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2024/2811 z dnia 23 października 2024 r. w sprawie zmiany dyrektywy 2014/65/UE w celu zwiększenia atrakcyjności publicznych rynków kapitałowych w Unii dla spółek i ułatwienia małym i średnim przedsiębiorstwom dostępu do kapitału oraz uchylenia dyrektywy 2001/34/WE (Dz. Urz. UE L 2024/2811 z 14.11.2024);

	takiego wskazania określany jest przez państwa członkowskie. 2. Państwa członkowskie przekazują Komisji teksty najważniejszych przepisów prawa krajowego w dziedzinie objętej zakresem niniejszej dyrektywy.			
Art. 4	*Artykuł 4* ***Wejście w życie*** Niniejsza dyrektywa wchodzi w życie dwudziestego dnia po jej opublikowaniu w Dzienniku Urzędowym Unii Europejskiej.	**N**		
Art. 5	*Artykuł 5* ***Adresaci*** Niniejsza dyrektywa skierowana jest do państw członkowskich.	**N**		

TABELA ZGODNOŚCI

TYTUŁ PROJEKTU:	**Projekt ustawy o zmianie niektórych ustaw w związku z usprawnieniem funkcjonowania rynku kapitałowego (UC137).**
TYTUŁ WDRAŻANEGO AKTU PRAWNEGO / WDRAŻANYCH AKTÓW PRAWNYCH	**Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2024/2809 z dnia 23 października 2024 r. w sprawie zmiany rozporządzenia (UE) 2017/1129, (UE) nr 596/2014 i (UE) nr 600/2014 w celu zwiększenia atrakcyjności publicznych rynków kapitałowych w Unii dla spółek oraz ułatwienia małym i średnim przedsiębiorstwom dostępu do kapitału (Dz. Urz. UE L 2024/2809 z 14.11.2024)**
WYJAŚNIENIE TERMINU WEJŚCIA W ŻYCIE PROJEKTU / ÓW	**Termin wejścia w życie zgodny z art. 4 rozporządzenia**

Jedn. red.	**Treść przepisu UE**	**Konieczność wdrożenia** T / N	**Jedn. red.**	**Treść przepisu/ów ustawy**	**Uzasadnienie**
Art. 1 pkt 3 (art. 3 ust. 2a i 2d rozporządzenia 2017/1129)	3) w art. 3 ust. 1 i 2 zastępuje się następującymi ustępami: „1. Bez uszczerbku dla art. 1 ust. 4 oraz dla ust. 2 i 2a niniejszego artykułu papiery wartościowe są przedmiotem oferty publicznej w Unii jedynie po uprzednim opublikowaniu prospektu zgodnie z niniejszym rozporządzeniem. 2. Bez uszczerbku dla art. 4 oferty publiczne papierów wartościowych są wyłączone z określonego w ust. 1 obowiązku publikacji prospektu, pod warunkiem że: a) oferty takie nie są objęte procedurą powiadomienia zgodnie z art. 25; b) całkowita zagregowana wartość oferowanych papierów wartościowych w Unii obliczona za okres 12 miesięcy jest mniejsza niż 12 000 000 EUR na emitenta lub oferującego.	T	Art. 7 pkt 11 lit. a i e oraz pkt 20) (art. 37b ust. 1 i 5 oraz art. 55 pkt 1 ustawy o ofercie)	11) w art. 37b: a) ust. 1 otrzymuje brzmienie: „1. Udostępnienia do publicznej wiadomości prospektu przez emitenta lub oferującego, pod warunkiem udostępnienia memorandum informacyjnego, nie wymaga oferta publiczna papierów wartościowych, o ile całkowita zagregowana wartość papierów wartościowych, o której mowa w art. 3 ust. 2c rozporządzenia 2017/1129, oferowanych na terytorium Unii Europejskiej jest niemniejsza niż 1 000 000 euro i mniejsza niż 12 000 000 euro.”, (…) e) ust. 5 otrzymuje brzmienie: „5. Emitent lub oferujący udostępnia memorandum informacyjne w sposób określony w art. 21 ust. 2 rozporządzenia 2017/1129.”,	W projekcie ustawy nie przewidziano skorzystania z opcji krajowej, o której mowa w art. 3 ust. 2a nowelizowanego rozporządzenia 2017/1129, co zostało wyrażone w projektowanym brzmieniu art. 37b ust. 1 ustawy o ofercie publicznej. W projekcie ustawy przewidziano skorzystanie z opcji krajowej przewidzianej w art. 3 ust. 2d. Zgodnie z nowym brzmienie art. 37b ust. 1 ustawy o ofercie publicznej dla ofert publicznych poniżej 12 mln euro, zamiast podsumowania prospektu będzie udostępniane memorandum informacyjne. Pozwoli to na uwzględnienie w takim dokumencie ofertowym specyfiki krajowych emitentów. Jednocześnie zgodnie z wdrażanym rozporządzeniem dokument ten będzie udostępniany w sposób zgodny z zasadami określonymi w art. 21 ust. 2

	2a. Na zasadzie odstępstwa od ust. 2 lit. b) państwa członkowskie mogą wyłączyć oferty publiczne papierów wartościowych z określonego w ust. 1 obowiązku publikacji prospektu, pod warunkiem że całkowita zagregowana wartość oferowanych papierów wartościowych w Unii obliczona za okres 12 miesięcy jest mniejsza niż 5 000 000 EUR na emitenta lub oferującego. 2b. Państwa członkowskie informują Komisję i ESMA, czy zamierzają przyjąć próg wyłączenia w wysokości 5 000 000 EUR określony w ust. 2a. Państwa członkowskie powiadamiają również Komisję i ESMA, jeśli podejmą później decyzję o przyjęciu – zamiast niego – progu wyłączenia w wysokości 12 000 000 EUR, o którym mowa w ust. 2 lit. b). 2c. W całkowitej zagregowanej wartości papierów wartościowych będących przedmiotem oferty publicznej, o której to wartości mowa w ust. 2 lit. b) i w ust. 2a, uwzględnia się całkowitą zagregowaną wartość wszystkich trwających ofert publicznych papierów wartościowych oraz ofert publicznych papierów wartościowych przeprowadzonych w ciągu 12 miesięcy poprzedzających datę rozpoczęcia nowej oferty publicznej papierów wartościowych z wyjątkiem ofert publicznych papierów wartościowych, dla których opublikowany został prospekt lub które są objęte wyłączeniem z obowiązku publikacji prospektu zgodnie z art. 1 ust. 4 akapit pierwszy. Ponadto w całkowitej zagregowanej wartości papierów wartościowych będących przedmiotem oferty publicznej uwzględnia się wszystkie rodzaje i klasy oferowanych papierów wartościowych.			(…) 20) w art. 55 pkt 1 otrzymuje brzmienie; „1) szczegółowe warunki, jakim powinno odpowiadać memorandum informacyjne, o którym mowa w art. 37b ust. 1, art. 38b ust. 1 oraz art. 40 ust. 1, w szczególności treść i zakres informacji ujawnianych w memorandum informacyjnym, tak aby zapewnić nabywcom papierów wartościowych podstawowe dane niezbędne do oceny ryzyka związanego z inwestowaniem w te papiery wartościowe, z uwzględnieniem brzmienia art. 3 ust. 2d rozporządzenia 2017/1129;”;	rozporządzenia 2017/1129 (patrz projektowany art. 37b ust. 5) oraz będzie zawierał informacje o zakresie i poziomie równoważnym lub niższym od określonych w art. 7 ust. 4–10 i 12 (patrz art. 55 pkt 1).

	2d. W przypadku gdy oferta publiczna papierów wartościowych jest wyłączona z obowiązku publikacji prospektu na podstawie ust. 2 lit. b) lub ust. 2a, państwa członkowskie mogą nałożyć na emitenta obowiązek przedłożenia i podania do wiadomości publicznej, zgodnie z zasadami określonymi w art. 21 ust. 2, dokumentu zawierającego informacje określone w art. 7 ust. 3–10 i 12 lub dokumentu zawierającego informacje wymagane na szczeblu krajowym, pod warunkiem że zakres i poziom takich informacji są równoważne lub niższe od określonych w art. 7 ust. 4–10 i 12.";				
Art. 1 pkt 9	9) w art. 11 ust. 2 akapit drugi formuła wprowadzająca otrzymuje brzmienie: *„Państwa członkowskie zapewniają jednak, aby żadna osoba nie ponosiła odpowiedzialności cywilnej wyłącznie na podstawie podsumowania zgodnie z art. 7, łącznie z tłumaczeniem takiego podsumowania, chyba że:"*	T	Art. 7 pkt 46 (art. 98 ust. 2 zdanie pierwsze ustawy o ofercie)	46) w art. 98 w ust. 2 zdanie pierwsze otrzymuje brzmienie: „Informacje zawarte w podsumowaniu prospektu, w tym w jego tłumaczeniu, nie są podstawą odpowiedzialności cywilnej, chyba że, odczytywane łącznie z pozostałymi częściami prospektu, wprowadzają w błąd, są nieprawdziwe, nieprecyzyjne, niezgodne z odpowiednimi częściami prospektu lub nie przedstawiają kluczowych informacji mających pomóc inwestorom w podjęciu decyzji inwestycyjnej.”;	–
Art. 1 pkt 18 lit. a	18) w art. 20 wprowadza się następujące zmiany: a) ust. 2 akapit drugi zastępuje się następującymi akapitami: „W przypadku gdy właściwy organ nie podejmie decyzji w sprawie prospektu w terminach określonych w akapicie pierwszym niniejszego ustępu oraz w ust. 3, 6 i 6a, organ ten powiadamia emitenta, oferującego lub osobę wnioskującą o dopuszczenie do obrotu	T	Art. 35 § 1, art. 36 i art. 37 § 1 i § 6 Kodeksu postępowania administracyjnego	Art. 35 § 1. Organy administracji publicznej obowiązane są załatwiać sprawy bez zbędnej zwłoki. (…) Art. 36 § 1. O każdym przypadku niezałatwienia sprawy w terminie organ administracji publicznej jest obowiązany zawiadomić strony,	W prawie krajowym funkcjonują środki proceduralne służące przeciwdziałaniu przypadkom niedochowania terminów przez organy administracji publicznej. Obejmują one w szczególności obowiązek zawiadomienia strony o przyczynach zwłoki oraz możliwość wniesienia ponaglenia w przypadku bezczynności lub przewlekłego prowadzenia postępowania. Środki te realizują wymóg zapewnienia

	na rynku regulowanym oraz ESMA o powodach niepodjęcia decyzji. Takiego niepodjęcia decyzji nie uznaje się za zatwierdzenie wniosku. *Państwa członkowskie zapewniają wprowadzenie odpowiednich środków w celu zaradzenia przypadkom niedochowania przez właściwe organy terminów określonych w akapicie pierwszym niniejszego ustępu oraz w ust. 3, 6 i 6a.* ESMA co roku publikuje zbiorcze sprawozdanie dotyczące przestrzegania przez właściwe organy terminów określonych w akapicie pierwszym niniejszego ustępu oraz w ust. 3, 6 i 6a.”;			podając przyczyny zwłoki, wskazując nowy termin załatwienia sprawy oraz pouczając o prawie do wniesienia ponaglenia. § 2. Ten sam obowiązek ciąży na organie administracji publicznej również w przypadku zwłoki w załatwieniu sprawy z przyczyn niezależnych od organu. Art. 37 § 1. Stronie służy prawo do wniesienia ponaglenia, jeżeli: 1) nie załatwiono sprawy w terminie określonym w art. 35 lub przepisach szczególnych ani w terminie wskazanym zgodnie z art. 36 § 1 (bezczynność); 2) postępowanie jest prowadzone dłużej niż jest to niezbędne do załatwienia sprawy (przewlekłość). (…) § 6. Organ rozpatrujący ponaglenie wydaje postanowienie, w którym: 1) wskazuje, czy organ rozpatrujący sprawę dopuścił się bezczynności lub przewlekłego prowadzenia postępowania, stwierdzając jednocześnie, czy miało ono miejsce z rażącym naruszeniem prawa; 2) w przypadku stwierdzenia bezczynności lub przewlekłości: a) zobowiązuje organ rozpatrujący sprawę do załatwienia sprawy, wyznaczając termin do jej załatwienia, jeżeli postępowanie jest niezakończone, b) zarządza wyjaśnienie przyczyn i ustalenie osób winnych bezczynności lub przewlekłości, a w razie potrzeby	odpowiednich mechanizmów reagowania na przypadki niedochowania terminów przez właściwy organ.

				także podjęcie środków zapobiegających bezczynności lub przewlekłości w przyszłości.	
Art. 1 pkt 21 (art. 27 ust. 1 akapit 2 oraz ust. 2 akapit 2 rozporządzenia 2017/1129)	21) w art. 27 wprowadza się następujące zmiany: a) ust. 1 i 2 otrzymują brzmienie: „1. W przypadku oferty publicznej papierów wartościowych lub dopuszczenia do obrotu na rynku regulowanym wyłącznie w macierzystym państwie członkowskim, prospekt sporządza się w języku dopuszczonym przez właściwy organ macierzystego państwa członkowskiego albo w języku przyjętym w sferze międzynarodowych finansów, wedle uznania emitenta, oferującego lub osoby wnioskującej o dopuszczenie do obrotu na rynku regulowanym. *W drodze odstępstwa od akapitu pierwszego państwo członkowskie może zrezygnować ze stosowania powyższego przepisu i wymagać, aby prospekt dotyczący oferty publicznej papierów wartościowych lub dopuszczenia do obrotu na rynku regulowanym wyłącznie w tym państwie członkowskim, był sporządzany w języku zaakceptowanym przez właściwy organ tego państwa członkowskiego. W takim przypadku to państwo członkowskie powiadamia Komisję i ESMA o tej decyzji.* ESMA publikuje na swojej stronie internetowej wykaz języków akceptowanych przez właściwe organy każdego państwa członkowskiego w odniesieniu do oferty publicznej papierów wartościowych lub dopuszczenia do obrotu na rynku regulowanym, o które wnioskuje się	T	Art. 7 pkt 6 lit. b oraz pkt 9 (Art. 27 ust. 2 pkt 1 oraz art. 35a ustawy o ofercie)	6) w art. 27: (…) b) w ust. 2: – pkt 1 otrzymuje brzmienie: „1) prospekt sporządzony w języku polskim albo angielskim według wyboru emitenta lub oferującego;”, 9) art. 35a otrzymuje brzmienie: „Art. 35a. Prospekt udostępniony do publicznej wiadomości na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej w języku angielskim, udostępnia się z tłumaczeniem podsumowania tego prospektu na język polski.”;	W projekcie ustawy nie przewidziano skorzystania z opcji krajowej, o której mowa w art. 27 ust. 1 nowelizowanego rozporządzenia 2017/1129, co zostało wyrażone w projektowanym brzmieniu art. 27 ust. 2 pkt 1 ustawy o ofercie publicznej. Wymóg art. 27 ust. 2 nowelizowanego rozporządzenia 2017/1129 został odzwierciedlony w projektowanym brzmieniu art. 35a ustawy o ofercie publicznej

	wyłącznie w macierzystym państwie członkowskim. Podsumowanie, o którym mowa w art. 7, jest dostępne w języku urzędowym macierzystego państwa członkowskiego lub w co najmniej jednym z jego języków urzędowych, lub w innym języku dopuszczonym przez właściwy organ tego państwa członkowskiego. Ten właściwy organ nie może wymagać przetłumaczenia innej części prospektu. 2. W przypadku gdy oferta publiczna papierów wartościowych jest dokonywana lub wniosek o dopuszczenie do obrotu na rynku regulowanym jest składany w więcej niż jednym państwie członkowskim, w tym w macierzystym państwie członkowskim, lub co najmniej jednym państwie członkowskim z wyłączeniem macierzystego państwa członkowskiego, prospekt sporządza się w języku dopuszczonym przez – w stosownych przypadkach – właściwe organy macierzystego państwa członkowskiego i każdego przyjmującego państwa członkowskiego albo w języku przyjętym w sferze międzynarodowych finansów, wedle uznania emitenta, oferującego lub osoby wnioskującej o dopuszczenie do obrotu na rynku regulowanym. *Podsumowanie, o którym mowa w art. 7, jest dostępne w języku urzędowym każdego z państw członkowskich lub w co najmniej jednym z języków urzędowych każdego z państw członkowskich, lub w innym języku dopuszczonym przez właściwy organ każdego z państw członkowskich. Państwa członkowskie nie mogą*				

	wymagać przetłumaczenia innej części prospektu.";				
Art. 2 pkt 6 lit. c (art. 17 ust. 4 akapit 2 rozporządzenia 596/2014)	c) ust. 4 otrzymuje brzmienie: „4. Emitent lub uczestnik rynku uprawnień do emisji może na własną odpowiedzialność opóźnić podanie do wiadomości publicznej informacji poufnych, pod warunkiem że spełnione są łącznie następujące warunki: a) niezwłoczne ujawnienie informacji mogłoby naruszyć uzasadnione interesy emitenta lub uczestnika rynku uprawnień do emisji; b) informacje poufne, których podanie do wiadomości publicznej zamierza opóźnić emitent lub uczestnik rynku uprawnień do emisji, nie są sprzeczne z ostatnim publicznym ogłoszeniem lub innego rodzaju komunikatem emitenta lub uczestnika rynku uprawnień do emisji, które to ogłoszenie lub komunikat dotyczą tej samej kwestii co informacje poufne; c) emitent lub uczestnik rynku uprawnień do emisji jest w stanie zapewnić poufność takich informacji. W przypadku gdy emitent lub uczestnik rynku uprawnień do emisji opóźnia podanie informacji poufnych do wiadomości publicznej na mocy niniejszego ustępu, informuje on właściwy organ określony na podstawie ust. 3 o opóźnieniu ujawnienia informacji i składa pisemne wyjaśnienie na temat spełnienia warunków określonych w niniejszym ustępie natychmiast po podaniu informacji do wiadomości publicznej. *Alternatywnie państwa członkowskie mogą przewidzieć, że zapis takiego wyjaśnienia ma być składany dopiero na*	N	–	–	W projekcie ustawy nie przewidziano skorzystania z opcji krajowej, o której mowa w art. 17 ust. 4 akapit drugi nowelizowanego rozporządzenia 596/2014.

	żądanie właściwego organu określonego na podstawie ust. 3. W drodze odstępstwa od akapitu drugiego niniejszego ustępu emitent, którego instrumenty finansowe zostały dopuszczone do obrotu wyłącznie na rynku rozwoju MŚP, składa właściwemu organowi, o którym mowa w ust. 3, pisemne wyjaśnienie jedynie na żądanie. Jeżeli emitent jest w stanie uzasadnić swoją decyzję o opóźnieniu, nie ma obowiązku przechowywania zapisu tego wyjaśnienia.				
Art. 2 pkt 7 lit. a (art. 18 ust. 6 akapit drugi rozporządzenia 596/2014)	7) w art. 18 wprowadza się następujące zmiany: a) w ust. 6 wprowadza się następujące zmiany: (i) akapit drugi otrzymuje następujące brzmienie: „W drodze odstępstwa od akapitu pierwszego niniejszego ustępu, jeżeli jest to uzasadnione konkretnymi obawami dotyczącymi integralności rynku krajowego, państwa członkowskie mogą nałożyć na emitentów, których instrumenty finansowe zostały dopuszczone do obrotu na rynku rozwoju MŚP, obowiązek uwzględniania na ich listach osób mających dostęp do informacji poufnych wszystkich osób, o których mowa w ust. 1 lit. a).”	N	–	–	W projekcie ustawy nie przewidziano skorzystania z opcji krajowej, o której mowa w art. 18 ust. 6 akapit drugi nowelizowanego rozporządzenia 596/2014.
Art. 2 pkt 14 (art. 30 ust. 2 lit. e-g, i oraz j rozporządzenia 596/2014).	14) w art. 30 wprowadza się następujące zmiany: a) w ust. 2 wprowadza się następujące zmiany: (i) w akapicie pierwszym lit. e), f) i g) otrzymują brzmienie: „e) tymczasowego zakazu sprawowania funkcji kierowniczych w firmach	T	Art. 6 pkt 44 (art. 167 ust. 13 i 14 ustawy o obrocie)	44) w art. 167 dodaje się ust. 13 i 14 w brzmieniu: „13. W przypadku gdy firma inwestycyjna narusza przepisy art. 16 ust. 1 i 2, art. 17 ust. 1, 2, 4, 5 i 8, art. 18 ust. 1–6, art. 19 ust. 1, 2, 3, 5–7 i 11 oraz art. 20 ust. 1 rozporządzenia 596/2014, Komisja może tymczasowo zakazać członkowi zarządu tej firmy inwestycyjnej lub innej osobie fizycznej	–

	inwestycyjnych jak również w administratorach wskaźnika referencyjnego lub w podmiotach nadzorowanych przekazujących dane, wobec osoby pełniącej obowiązki zarządcze w firmie inwestycyjnej lub wobec innej osoby fizycznej, która ponosi odpowiedzialność za naruszenia; f) w przypadku ponownych naruszeń art. 14 lub 15 – co najmniej dziesięcioletniego zakazu sprawowania funkcji kierowniczych w firmach inwestycyjnych, jak również w administratorach wskaźnika referencyjnego lub w podmiotach nadzorowanych przekazujących dane, wobec osoby pełniącej obowiązki zarządcze w firmie inwestycyjnej, w administratorze wskaźnika referencyjnego lub w podmiocie nadzorowanym przekazującym dane lub wobec innej osoby fizycznej, która ponosi odpowiedzialność za naruszenie; g) tymczasowego zakazu zawierania transakcji na własny rachunek wobec osoby pełniącej obowiązki zarządcze w firmie inwestycyjnej, w administratorze wskaźnika referencyjnego lub w podmiocie nadzorowanym przekazującym dane lub wobec innej osoby fizycznej, która ponosi odpowiedzialność za naruszenie;"; (ii) w akapicie pierwszym lit. j) otrzymuje brzmienie: „j) w przypadku osoby prawnej – maksymalnych administracyjnych sankcji pieniężnych w wysokości co najmniej: (i) w przypadku naruszeń art. 14 i 15 – 15 % całkowitych rocznych obrotów osoby prawnej na podstawie ostatniego dostępnego sprawozdania		Art. 7 pkt 44 lit. a i c–g (art. 96 ust. 1 pkt 2, ust. 1i, 1ia, 1j, 1ja oraz 1la ustawy o ofercie)	uznanej za odpowiedzialną za te naruszenia pełnienia funkcji członka zarządu lub funkcji kierowniczych w firmie inwestycyjnej, w administratorze lub w podmiocie nadzorowanym przekazującym dane. 14. W przypadku gdy osoba fizyczna została ponownie skazana za przestępstwo, o którym mowa w art. 180, art. 181, art. 182 lub art. 183 ust. 1 lub 2, Komisja może nałożyć na tę osobę zakaz pełnienia funkcji członka zarządu lub funkcji kierowniczych w firmie inwestycyjnej, w administratorze lub w podmiocie nadzorowanym przekazującym dane, na okres co najmniej 1 roku, nie dłużej niż 15 lat."; 44) w art. 96: a) w ust. 1: (…) – pkt 2 otrzymuje brzmienie: „2) nie wykonuje obowiązków wynikających z art. 37b ust. 2, 3, 4, 5 i 7–9, art. 38 ust. 1 w związku z art. 37b ust. 2, 3 i 4 lub 7–9, art. 38 ust. 2 zdanie pierwsze w związku z art. 37b ust. 2, 3 lub 9, art. 38 ust. 2 zdanie drugie, art. 38b ust. 3 zdanie pierwsze w związku z art. 37b ust. 2, 3 i 4 lub 7–9, art. 38b ust. 3 zdanie drugie, art. 39 ust. 1 w związku z art. 37b ust. 2, 3 i 4, art. 39 ust. 4 w związku z art. 37b ust. 2, 3 i 7–9, art. 40 ust. 2 lub 3 lub ust. 4 w związku z art. 37b ust. 9 lub art. 40 ust. 5 zdanie trzecie w związku z art. 37b ust. 7 lub 8, albo wykonuje je nienależycie,", (…) c) ust. 1i otrzymuje brzmienie: „1i. Jeżeli emitent nie wykonuje lub nienależycie wykonuje obowiązki, o których mowa w art. 17 ust. 1 i 4–8 rozporządzenia 596/2014, Komisja może wydać decyzję o wykluczeniu papierów wartościowych z obrotu na rynku regulowanym, a w przypadku gdy	

	zatwierdzonego przez organ zarządzający lub 15 000 000 EUR, a w państwie członkowskim, w którym walutą nie jest euro, równowartość tej kwoty w walucie krajowej na dzień 2 lipca 2014 r.; (ii) w przypadku naruszeń art. 16 – 2 % całkowitych rocznych obrotów na podstawie ostatniego dostępnego sprawozdania zatwierdzonego przez organ zarządzający lub 2 500 000 EUR, a w państwie członkowskim, w którym walutą nie jest euro, równowartość tej kwoty w walucie krajowej na dzień 2 lipca 2014 r.; (iii) w przypadku naruszeń art. 17 – 2 % całkowitych rocznych obrotów na podstawie ostatniego dostępnego sprawozdania zatwierdzonego przez organ zarządzający. Jeżeli właściwe organy uznają, że kwota sankcji administracyjnej ustalona na podstawie całkowitych rocznych obrotów byłaby nieproporcjonalnie niska w odniesieniu do okoliczności, o których mowa w art. 31 ust. 1 lit. a), b) oraz d)–h), państwa członkowskie zapewniają, by takie organy mogły nałożyć sankcje administracyjne w wysokości co najmniej 2 500 000 EUR. Gdy osobą prawną jest MŚP, państwa członkowskie mogą zapewnić, by takie organy mogły alternatywnie nałożyć sankcje administracyjne w wysokości co najmniej 1 000 000 EUR, a w państwie członkowskim, w którym walutą nie jest euro, równowartość tej kwoty w walucie krajowej na dzień 2 lipca 2014 r.; (iv) w przypadku naruszeń art. 18 i 19 – 0,8 % całkowitych rocznych obrotów na podstawie ostatniego dostępnego sprawozdania zatwierdzonego przez organ zarządzający. Jeżeli właściwe			papiery wartościowe emitenta są wprowadzone do obrotu w alternatywnym systemie obrotu – decyzję o wykluczeniu tych papierów wartościowych z obrotu w tym systemie, albo nałożyć karę pieniężną do wysokości 10 364 000 zł lub kwoty stanowiącej równowartość 2% całkowitego rocznego przychodu wykazanego w ostatnim zbadanym sprawozdaniu finansowym za rok obrotowy, jeżeli przekracza ona 10 364 000 zł, a w przypadku gdy podmiot jest małym lub średnim przedsiębiorstwem w rozumieniu art. 30 ust. 4 rozporządzenia 596/2014 – karę pieniężną do wysokości 4 145 600 zł lub kwoty stanowiącej równowartość 2% całkowitego rocznego przychodu wykazanego w ostatnim zbadanym sprawozdaniu finansowym za rok obrotowy, jeżeli przekracza ona 4 145 600 zł, albo zastosować obie sankcje łącznie.”, d) po ust. 1i dodaje się ust. 1ia w brzmieniu: „1ia. Jeżeli Komisja, uwzględniając okoliczności, o których mowa w art. 31 ust. 1 lit. a, b oraz d–h rozporządzenia 596/2014, uzna, że kara ustalona zgodnie z ust. 1i jest nieproporcjonalnie niska, może nałożyć na emitenta karę pieniężną do wysokości 20 728 000 zł, a w przypadku gdy emitent jest małym lub średnim przedsiębiorstwem w rozumieniu art. 30 ust. 4 tego rozporządzenia – karę pieniężną do wysokości 8 291 200 zł.”, e) ust. 1j otrzymuje brzmienie: „1j. Jeżeli uczestnik rynku uprawnień do emisji nie wykonuje lub nienależycie wykonuje obowiązki, o których mowa w art. 17 ust. 2, 4, 7 lub 8 rozporządzenia 596/2014, Komisja może nałożyć karę pieniężną do wysokości 10 364 000 zł	

	organy uznają, że kwota sankcji administracyjnej ustalona na podstawie całkowitych rocznych obrotów byłaby nieproporcjonalnie niska w odniesieniu do okoliczności, o których mowa w art. 31 ust. 1 lit. a), b) oraz d) – h), państwa członkowskie zapewniają, by takie organy mogły nałożyć sankcje administracyjne w wysokości co najmniej 1 000 000 EUR. Gdy osobą prawną jest MŚP, państwa członkowskie mogą zapewnić, by takie organy mogły alternatywnie nałożyć sankcje administracyjne w wysokości co najmniej 400 000 EUR, a w państwie członkowskim, w którym walutą nie jest euro, równowartość tej kwoty w walucie krajowej na dzień 2 lipca 2014 r.; (v) w przypadku naruszeń art. 20 – 0,8 % całkowitych rocznych obrotów na podstawie ostatniego dostępnego sprawozdania zatwierdzonego przez organ zarządzający lub 1 000 000 EUR, a w państwie członkowskim, w którym walutą nie jest euro, równowartość tej kwoty w walucie krajowej na dzień 2 lipca 2014 r."; (iii) akapit trzeci otrzymuje brzmienie: „Do celów akapitu pierwszego lit. j) w przypadku gdy osoba prawna jest jednostką dominującą lub jednostką zależną, która ma obowiązek sporządzać skonsolidowane sprawozdania finansowe zgodnie z dyrektywą Parlamentu Europejskiego i Rady 2013/34/UE (*10), całkowity roczny obrót stanowi kwota całkowitego rocznego obrotu lub odpowiadający mu rodzaj przychodów zgodnie z odpowiednimi dyrektywami o rachunkowości – dyrektywą Rady 86/635/EWG (*11) w odniesieniu do banków oraz dyrektywą Rady			lub do kwoty stanowiącej równowartość 2% całkowitego rocznego przychodu wykazanego w ostatnim zbadanym sprawozdaniu finansowym za rok obrotowy, jeżeli przekracza ona 10 364 000 zł, a w przypadku gdy podmiot jest małym lub średnim przedsiębiorstwem w rozumieniu art. 30 ust. 4 rozporządzenia 596/2014 – karę pieniężną do wysokości 4 145 600 zł lub do kwoty stanowiącej równowartość 2% całkowitego rocznego przychodu wykazanego w ostatnim zbadanym sprawozdaniu finansowym za rok obrotowy, jeżeli przekracza ona 4 145 600 zł.", f) po ust. 1j dodaje się ust. 1ja w brzmieniu: „1ja. Jeżeli Komisja, uwzględniając okoliczności, o których mowa w art. 31 ust. 1 lit. a, b oraz d–h rozporządzenia 596/2014, uzna, że kara ustalona zgodnie z ust. 1j jest nieproporcjonalnie niska, może nałożyć na uczestnika rynku uprawnień do emisji karę pieniężną do wysokości 20 728 000 zł, a w przypadku gdy uczestnik rynku uprawnień do emisji jest małym lub średnim przedsiębiorstwem w rozumieniu art. 30 ust. 4 tego rozporządzenia – karę pieniężną do wysokości 8 291 200 zł.", g) po ust. 1l dodaje się ust. 1la w brzmieniu: „1la. Przy wymierzaniu kary za naruszenia, o których mowa w ust. 1i–1l, Komisja bierze w szczególności pod uwagę okoliczności określone w art. 31 ust. 1 rozporządzenia 596/2014.",	

	91/674/EWG (*12) w odniesieniu do zakładów ubezpieczeń – na podstawie ostatniego dostępnego skonsolidowanego sprawozdania zatwierdzonego przez organ zarządzający najwyższej jednostki dominującej.				
Art. 2 pkt 15 (art. 31 ust. 1 rozporządzenia 596/2014	15) art. 31 ust. 1 otrzymuje brzmienie: „1. Państwa członkowskie zapewniają, aby przy ustalaniu rodzaju i poziomu sankcji administracyjnych właściwe organy uwzględniały wszelkie istotne okoliczności w celu zastosowania proporcjonalnych sankcji, w tym w stosownym przypadku: a) wagę naruszenia i czas jego trwania; b) stopień odpowiedzialności osoby odpowiedzialnej za naruszenie; c) sytuację finansową osoby odpowiedzialnej za naruszenie, której wyznacznikiem jest na przykład wysokość całkowitych obrotów osoby prawnej lub roczny dochód osobisty osoby fizycznej; d) skalę korzyści uzyskanych lub strat unikniętych przez osobę odpowiedzialną za naruszenie, o ile można ją ustalić; e) gotowość osoby odpowiedzialnej za naruszenie do współpracy z właściwym organem, bez uszczerbku dla potrzeby zapewnienia wyrównania korzyści uzyskanych lub strat unikniętych przez taką osobę; f) uprzednie naruszenia popełnione przez osobę odpowiedzialną za naruszenie; g) środki zastosowane przez osobę odpowiedzialną za naruszenie w celu zapobieżenia powtórnemu naruszeniu; oraz	T	Art. 7 pkt 44 (art. 96 ust. 1i, 1ia, 1j, 1ja oraz 1la ustawy o ofercie)	44) w art. 96: (…) c) ust. 1i otrzymuje brzmienie: „1i. Jeżeli emitent nie wykonuje lub nienależycie wykonuje obowiązki, o których mowa w art. 17 ust. 1 i 4–8 rozporządzenia 596/2014, Komisja może wydać decyzję o wykluczeniu papierów wartościowych z obrotu na rynku regulowanym, a w przypadku gdy papiery wartościowe emitenta są wprowadzone do obrotu w alternatywnym systemie obrotu – decyzję o wykluczeniu tych papierów wartościowych z obrotu w tym systemie, albo nałożyć karę pieniężną do wysokości 10 364 000 zł lub kwoty stanowiącej równowartość 2% całkowitego rocznego przychodu wykazanego w ostatnim zbadanym sprawozdaniu finansowym za rok obrotowy, jeżeli przekracza ona 10 364 000 zł, a w przypadku gdy podmiot jest małym lub średnim przedsiębiorstwem w rozumieniu art. 30 ust. 4 rozporządzenia 596/2014 – karę pieniężną do wysokości 4 145 600 zł lub kwoty stanowiącej równowartość 2% całkowitego rocznego przychodu wykazanego w ostatnim zbadanym sprawozdaniu finansowym za rok obrotowy, jeżeli przekracza ona 4 145 600 zł, albo zastosować obie sankcje łącznie.”, d) po ust. 1i dodaje się ust. 1ia w brzmieniu:	–

	h) niekorzystne skutki dla osoby odpowiedzialnej za naruszenie wynikające z powielania się postępowań karnych i administracyjnych oraz kar za to samo zachowanie.”			„1ia. Jeżeli Komisja, uwzględniając okoliczności, o których mowa w art. 31 ust. 1 lit. a, b oraz d–h rozporządzenia 596/2014, uzna, że kara ustalona zgodnie z ust. 1i jest nieproporcjonalnie niska, może nałożyć na emitenta karę pieniężną do wysokości 20 728 000 zł, a w przypadku gdy emitent jest małym lub średnim przedsiębiorstwem w rozumieniu art. 30 ust. 4 tego rozporządzenia – karę pieniężną do wysokości 8 291 200 zł.”, e) ust. 1j otrzymuje brzmienie: „1j. Jeżeli uczestnik rynku uprawnień do emisji nie wykonuje lub nienależycie wykonuje obowiązki, o których mowa w art. 17 ust. 2, 4, 7 lub 8 rozporządzenia 596/2014, Komisja może nałożyć karę pieniężną do wysokości 10 364 000 zł lub do kwoty stanowiącej równowartość 2% całkowitego rocznego przychodu wykazanego w ostatnim zbadanym sprawozdaniu finansowym za rok obrotowy, jeżeli przekracza ona 10 364 000 zł, a w przypadku gdy podmiot jest małym lub średnim przedsiębiorstwem w rozumieniu art. 30 ust. 4 rozporządzenia 596/2014 – karę pieniężną do wysokości 4 145 600 zł lub do kwoty stanowiącej równowartość 2% całkowitego rocznego przychodu wykazanego w ostatnim zbadanym sprawozdaniu finansowym za rok obrotowy, jeżeli przekracza ona 4 145 600 zł.”, f) po ust. 1j dodaje się ust. 1ja w brzmieniu: „1ja. Jeżeli Komisja, uwzględniając okoliczności, o których mowa w art. 31 ust. 1 lit. a, b oraz d–h rozporządzenia 596/2014, uzna, że kara ustalona zgodnie z ust. 1j jest nieproporcjonalnie niska, może nałożyć na uczestnika rynku uprawnień do emisji karę pieniężną do wysokości 20 728 000 zł, a w przypadku	

				gdy uczestnik rynku uprawnień do emisji jest małym lub średnim przedsiębiorstwem w rozumieniu art. 30 ust. 4 tego rozporządzenia – karę pieniężną do wysokości 8 291 200 zł.”, g) po ust. 1l dodaje się ust. 1la w brzmieniu: „1la. Przy wymierzaniu kary za naruszenia, o których mowa w ust. 1i–1l, Komisja bierze w szczególności pod uwagę okoliczności określone w art. 31 ust. 1 rozporządzenia 596/2014.”,	
Art. 4	Artykuł 4 Wejście w życie i rozpoczęcie stosowania 1. Niniejsze rozporządzenie wchodzi w życie dwudziestego dnia po jego opublikowaniu w Dzienniku Urzędowym Unii Europejskiej. 2. Art. 1 pkt 7 lit. g) i pkt 11–14 stosuje się od dnia 5 marca 2026 r. 3. Art. 1 pkt 3, pkt 6 lit. b) i c), pkt 7 lit. a)–f), pkt 10 lit. a) ppkt (i), (ii) i (iii), pkt 10 lit. b) i c) oraz pkt 21 lit. a) w odniesieniu do art. 27 ust. 1 rozporządzenia (UE) 2017/1129 oraz art. 2 pkt 6 lit. a), b), c) i e) niniejszego rozporządzenia zmieniającego stosuje się od dnia 5 czerwca 2026 r. 4. Państwa członkowskie przyjmują niezbędne środki zapewniające spełnienie wymogów art. 2 pkt 14 lit. a) i pkt 15 do dnia 5 czerwca 2026 r.	N	–	–	Art. 22. Ustawa wchodzi w życie po upływie 14 dni od dnia ogłoszenia, z wyjątkiem art. 2 pkt 26, który wchodzi w życie z dniem 10 stycznia 2030 r.

TABELA ZGODNOŚCI

TYTUŁ PROJEKTU:	**Projekt ustawy o zmianie niektórych ustaw w związku z usprawnieniem funkcjonowania rynku kapitałowego (UC137).**
TYTUŁ WDRAŻANEGO AKTU PRAWNEGO / WDRAŻANYCH AKTÓW PRAWNYCH	**Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2024/3005 z dnia 27 listopada 2024 r. w sprawie przejrzystości i rzetelności działalności ratingowej z zakresu ochrony środowiska, polityki społecznej i ładu korporacyjnego (ESG) oraz zmiany rozporządzeń (UE) 2019/2088 i (UE) 2023/2859 (Dz. Urz. UE L 2024/3005 z 12.12.2024).**
WYJAŚNIENIE TERMINU WEJŚCIA W ŻYCIE PROJEKTU / ÓW	**Termin wejścia w życie zgodny z art. 57 rozporządzenia**

Jedn. red.	Treść przepisu UE	Konieczność wdrożenia T / N	Jedn. red.	Treść przepisu/ów ustawy	Uzasadnienie
Art. 30	Artykuł 30 Właściwe organy 1. Do dnia 2 kwietnia 2026 r. każde państwo członkowskie wyznacza właściwy organ na potrzeby niniejszego rozporządzenia. 2. Właściwe organy dysponują odpowiednią liczbą pracowników posiadających fachową wiedzę i uprawnienia, umożliwiające wykonywanie ich zadań na podstawie niniejszego rozporządzenia.	T	Art. 8 pkt 2 (art. 18zzi ust. 1 ustawy o nadzorze nad rynkiem finansowym)	Art. 8. W ustawie z dnia 21 lipca 2006 r. o nadzorze nad rynkiem finansowym (Dz. U. z 2026 r. poz. 935, 1003, 1098 i 1206) wprowadza się następujące zmiany: 2) po rozdziale 2d dodaje się rozdział 2e i 2f w brzmieniu: „Rozdział 2e Nadzór nad agencjami ratingowymi (…) Rozdział 2f Nadzór nad dostawcami ratingów ESG Art. 18zzi. 1. Komisja jest właściwym organem w rozumieniu art. 30 ust. 1 rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2024/3005 z dnia 27 listopada 2024 r. w sprawie przejrzystości i rzetelności działalności ratingowej z zakresu ochrony środowiska, polityki społecznej i ładu korporacyjnego (ESG) oraz zmiany rozporządzeń (UE) 2019/2088 i (UE) 2023/2859 (Dz. Urz. UE L 3005 z 12.12.2024), zwanego dalej „rozporządzeniem 2024/3005”.	W zakresie wdrożenia art. 30 ust. 2, zauważenia wymaga, że wyznaczenie Komisji Nadzoru Finansowego jako organu właściwego w rozumieniu art. 30 ust. 1 rozporządzenia 2024/3005 zapewnia odpowiednią liczbę pracowników posiadających fachową wiedzę i uprawnienia, umożliwiające wykonywanie ich zadań na podstawie tego rozporządzenia. Zauważenia przy tym wymaga, że KNF jest już od dłuższego czasu organem właściwym w zakresie agencji ratingowych, a zatem jego pracownicy posiadają już wiedzę umożliwiającą do wykonywania zadań nadzorczych w odniesieniu do dostawców ratingów ESG.

Art. 43 (ust. 1)	Artykuł 43 Przekazywanie zadań przez ESMA właściwym organom 1. Jeżeli jest to niezbędne do odpowiedniego wykonania zadania nadzorczego, ESMA może przekazać następujące zadania nadzorcze właściwemu organowi państwa członkowskiego zgodnie z wytycznymi wydanymi przez ESMA na mocy art. 16 rozporządzenia (UE) nr 1095/2010: a) uprawnienie do wezwania do udzielenia informacji zgodnie z art. 32 niniejszego rozporządzenia; b) uprawnienie do prowadzenia ogólnych dochodzeń i kontroli zgodnie z art. 33 i 34 niniejszego rozporządzenia;	T	Art. 8 pkt 2 (art. 18zzi ust. 2 oraz art. 18zzj ustawy o nadzorze nad rynkiem finansowym)	Art. 8. W ustawie z dnia 21 lipca 2006 r. o nadzorze nad rynkiem finansowym (Dz. U. z 2026 r. poz. 935, 1003, 1098 i 1206) wprowadza się następujące zmiany: 2) po rozdziale 2d dodaje się rozdział 2e i 2f w brzmieniu: „Rozdział 2e Nadzór nad agencjami ratingowymi (…) Rozdział 2f Nadzór nad dostawcami ratingów ESG Art. 18zzi. 1. (…) 2. Komisja wykonuje zadania w zakresie nadzoru przekazane przez Europejski Urząd Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych na podstawie art. 43 ust. 1 rozporządzenia 2024/3005. Art. 18zzj. 1. Komisja może przeprowadzać kontrolę działalności podmiotów obowiązanych do przestrzegania przepisów rozporządzenia 2024/3005, o których mowa w art. 32 ust. 1 rozporządzenia 2024/3005. 2. Celem kontroli jest ustalenie zgodności działalności podmiotów, o których mowa w art. 32 ust. 1 rozporządzenia 2024/3005, z przepisami rozporządzenia 2024/3005. 3. Czynności kontrolne są wykonywane przez pracowników Urzędu Komisji po okazaniu legitymacji służbowej oraz doręczeniu upoważnienia wydanego przez Przewodniczącego Komisji lub upoważnioną przez niego osobę. 4. W toku kontroli pracownicy, o których mowa w ust. 3, mają prawo: 1) wstępu do pomieszczeń kontrolowanego podmiotu; 2) swobodnego dostępu do środków łączności oraz, w miarę możliwości, do oddzielnego pomieszczenia biurowego;	

				3) żądania od kontrolowanego podmiotu lub od osoby przez niego upoważnionej udzielenia ustnych lub pisemnych wyjaśnień związanych z przedmiotem kontroli; 4) wglądu do dokumentów związanych z przedmiotem kontroli, w szczególności dokumentów finansowych, księgowych, handlowych, akt postępowań prowadzonych na podstawie właściwych przepisów prawa, ksiąg, ewidencji, dokumentów wewnętrznych, w tym regulaminów oraz instrukcji, dotyczących działalności kontrolowanego podmiotu, oraz żądania sporządzenia, na koszt kontrolowanego podmiotu, kopii i odpisów tych dokumentów oraz wyciągów z nich, w zakresie niezbędnym do prawidłowego przeprowadzenia i zakończenia kontroli; 5) żądania od kontrolowanego podmiotu poświadczenia za zgodność z oryginałem pozyskiwanych od niego dokumentów; 6) wglądu do danych zawartych w systemie informatycznym związanych z przedmiotem kontroli, w szczególności dokumentów finansowych, księgowych, handlowych, akt postępowań prowadzonych na podstawie właściwych przepisów prawa, ksiąg, ewidencji, dokumentów wewnętrznych, w tym regulaminów oraz instrukcji, dotyczących działalności kontrolowanego podmiotu, oraz żądania sporządzenia, na koszt kontrolowanego podmiotu, kopii tych danych lub wyciągów z nich, w tym w postaci dokumentu elektronicznego w rozumieniu art. 3 pkt 2 ustawy z dnia 17 lutego 2005 r. o informatyzacji działalności podmiotów realizujących zadania publiczne, w zakresie niezbędnym do prawidłowego przeprowadzenia i zakończenia kontroli. Art. 18zzm. Komisja współpracuje z Europejskim Urzędem Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych oraz przekazuje informacje i dokumenty w zakresie niezbędnym do wykonywania przez ten urząd zadań i uprawnień określonych w rozporządzeniu 2024/3005.”.	
Art. 53	Artykuł 53 Wejście w życie i rozpoczęcie stosowania	N			Art. 22. Ustawa wchodzi w życie po upływie 14 dni od dnia ogłoszenia, z wyjątkiem art. 6

	Niniejsze rozporządzenie wchodzi w życie dwudziestego dnia po jego opublikowaniu w Dzienniku Urzędowym Unii Europejskiej. Rozporządzenie stosuje się od dnia 2 lipca 2026 r.				pkt 40, który wchodzi w życie z dniem 10 stycznia 2030 r.

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 niektórych ustaw w związku z usprawnieniem funkcjonowania rynku kapitałowego – nr UC137

(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

1. Nazwa/~~imię i nazwisko~~**

Sharelaw Orczykowski Rudnicki spółka komandytowa

2. Adres siedziby/~~adres miejsca zamieszkania~~**

ul. Bagno 2/176, 00-112 Warszawa

3. Adres do korespondencji i adres e-mail

ul. Bagno 2/176, 00-112 Warszawa
e-mail: kancelaria@sharelaw.pl

B. WSKAZANIE OSÓB UPRAWNIONYCH DO REPREZENTOWANIA PODMIOTU WYMIENIONEGO W CZĘŚCI A W PRACACH NAD PROJEKTEM

Lp.	Imię i nazwisko	Adres
1	Piotr Orczykowski	ul. Bagno 2/176, 00-112 Warszawa
2	Sebastian Rudnicki	ul. Bagno 2/176, 00-112 Warszawa
3	Joanna Róg-Dyrda	ul. Bagno 2/176, 00-112 Warszawa
4	Kacper Leśniak	ul. Bagno 2/176, 00-112 Warszawa

C. OPIS POSTULOWANEGO ROZWIĄZANIA PRAWNEGO, ZE WSKAZANIEM INTERESU BĘDĄCEGO PRZEDMIOTEM OCHRONY

1. Postulowane rozwiązania prawne:

Postulowane rozwiązania prawne zostały zawarte tabeli stanowiącej załącznik nr 2 do

Zgłoszenia.

2. Interes będący przedmiotem ochrony:

Zapewnienie odpowiedniego otoczenia regulacyjnego dla podmiotów działającym rynku kapitałowym, w szczególności emitentów instrumentów finansowych.

D. ZAŁĄCZONE DOKUMENTY

1	Informacja odpowiadająca odpisowi aktualnemu z krajowego rejestru przedsiębiorców (KRS 0001167089)
2	Szczegółowy wykaz uwag do projektu ustawy

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
Piotr Orczykowski	20.04.2026 r.	Signature Not Verified Dokument podpisany przez Piotr Orczykowski Data: 2026.04.20 14:56:49 CEST

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 lobbingowej w procesie stanowienia prawa, treść: "- Zgłoszenie zmiany danych" skreśla się.

** Niepotrzebne skreślić.

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 lobbingowej 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, 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 lobbingowej 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.

Załącznik nr 2 – uwagi do projektu ustawy o zmianie niektórych ustaw w związku z usprawnieniem funkcjonowania rynku kapitałowego – nr UC137

Lp.	Jednostka redakcyjna, której uwaga dotyczy	Podmiot zgłaszający	Uwaga/ Propozycja zmian
1.	Art. 2 pkt 19 lit. b)	Sharelaw Orczykowski Rudnicki sp.k.	Proponujemy zmianę brzmienia dodawanego w art. 175 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. ustawy o obrocie instrumentami finansowymi ust.1a: „1a. Jeżeli Komisja, uwzględniając okoliczności, o których mowa w art. 31 ust. 1 lit. a, b oraz d–h rozporządzenia 596/2014, uzna, że kara ustalona zgodnie z ust. 1 pkt 2 jest nieproporcjonalnie niska, może nałożyć na podmiot, o którym mowa w ust. 1 pkt 2 karę pieniężną w wysokości do 4 145 600 zł, a w przypadku gdy podmiot, o którym mowa w ust. 1 pkt 2 jest małym lub średnim przedsiębiorstwem w rozumieniu art. 30 ust. 4 tego rozporządzenia – karę pieniężną w wysokości do 1 658 240 zł.”. Proponowana zmiana ma na celu oddanie intencji prawodawcy unijnego i treści obecnego brzmienia art. 30 ust. 2 lit. j) ppkt (iv) rozporządzenia 596/2014, które odnosi się do kar maksymalnych (por. „maksymalnych administracyjnych sankcji pieniężnych w wysokości co najmniej”). Niedopuszczalne i nieznane polskiemu prawu rynku kapitałowego byłoby wprowadzenie wyłącznie dolnej granicy sankcji.
2.	Art. 2 pkt 21 lit. b)	Sharelaw Orczykowski Rudnicki sp.k.	Proponujemy zmianę brzmienia projektowanego art. 176 ust. 1a ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. ustawy o obrocie instrumentami finansowymi: „1a. Jeżeli Komisja, uwzględniając okoliczności, o których mowa w art. 31 ust. 1 lit. a, b oraz d–h rozporządzenia 596/2014, uzna, że kara ustalona zgodnie z ust. 1 jest nieproporcjonalnie niska, może nałożyć na emitenta karę pieniężną w wysokości do 4 145 600 zł, a w przypadku gdy emitent jest małym lub średnim przedsiębiorstwem w rozumieniu art. 30 ust. 4 tego rozporządzenia – karę pieniężną w wysokości do 1 658 240 zł.”. Proponowana zmiana ma na celu oddanie intencji prawodawcy unijnego i treści obecnego brzmienia art. 30 ust. 2 lit. j) ppkt (iv) rozporządzenia 596/2014, które odnosi się do kar maksymalnych (por. „maksymalnych administracyjnych sankcji pieniężnych w wysokości co najmniej”).

			Niedopuszczalne i nieznane polskiemu prawu rynku kapitałowego byłoby wprowadzenie wyłącznie dolnej granicy sankcji.
3.	Art. 3 pkt 11	Sharelaw Orczykowski Rudnicki sp.k.	Proponujemy zmianę brzmienia dodawanego w art. 39 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. ustawy o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych („Ustawa o ofercie") ust. 4: „4. W odniesieniu do dokumentów, o których mowa w art. 1 ust. 4 lit. da pkt iii oraz lit. db pkt iii oraz ust. 5 lit. ba pkt iii rozporządzenia 2017/1129, przepisy art. 37b ust. 5 stosuje się odpowiednio.". Proponowana zmiana polega na wyłączeniu stosowania do nowego dokumentu informacyjnego przepisu art. 37b ust. 2,3, 6-9 Ustawy o ofercie. W tym w szczególności obowiązku sporządzania suplementu do tego dokumentu. Proponowane przez projektodawcę zmiany stoją wprost w sprzeczności ze stanowiskiem Europejskiego Urzędu Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych (ESMA) z 19 grudnia 2025 r., w którym wyraźnie wskazano na brak takiego obowiązku (zob. https://www.esma.europa.eu/publications-data/questions-answers/2741). Wprowadzenie takiego wymogu w prawie polskim stanowiłoby tzw. gold-plating.
4.	Art. 3 pkt 29 lit. d)	Sharelaw Orczykowski Rudnicki sp.k.	Proponujemy zmianę brzmienia dodawanego w art. 96 Ustawy o ofercie ust. 1ia: „1ia. Jeżeli Komisja, uwzględniając okoliczności, o których mowa w art. 31 ust. 1 lit. a, b oraz d–h rozporządzenia 596/2014, uzna, że kara ustalona zgodnie z ust. 1i jest nieproporcjonalnie niska, może nałożyć na emitenta karę pieniężną w wysokości do 10 364 000 zł, a w przypadku gdy emitent jest małym lub średnim przedsiębiorstwem w rozumieniu art. 30 ust. 4 tego rozporządzenia – karę pieniężną w wysokości do 4 145 600 zł." Proponowana zmiana ma na celu oddanie intencji prawodawcy unijnego i treści obecnego brzmienia art. 30 ust. 2 lit. j) ppkt (iii) rozporządzenia 596/2014, które odnosi się do kar maksymalnych (por. „maksymalnych administracyjnych sankcji pieniężnych w wysokości co najmniej"). Niedopuszczalne i nieznane polskiemu prawu rynku kapitałowego byłoby

			wprowadzenie wyłącznie dolnej granicy sankcji.
5.	Zmiana art. 6 poprzez dodanie zmian w przepisach KSH i przesunięcie treści obecnego art. 6 do kolejnych przepisów	Sharelaw Orczykowski Rudnicki sp.k.	Proponujemy zmianę brzmienia art. 6 projektowanej ustawy i prowadzenie w nim zmian do ustawy z dnia 15 września 2000 r. Kodeks spółek handlowych („KSH"). „Art. 6. W ustawie z dnia 15 września 2000 r. Kodeks spółek handlowych wprowadza się następujące zmiany: 1) w art. 431 § 4 otrzymuje brzmienie: „Uchwała o podwyższeniu kapitału zakładowego nie może być zgłoszona do sądu rejestrowego po upływie sześciu miesięcy od dnia jej powzięcia, a w przypadku akcji nowej emisji będących przedmiotem oferty publicznej objętej prospektem albo memorandum informacyjnym, na podstawie przepisów rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2017/1129 z dnia 14 czerwca 2017 r. w sprawie prospektu, który ma być publikowany w związku z ofertą publiczną papierów wartościowych lub dopuszczeniem ich do obrotu na rynku regulowanym oraz uchylenia dyrektywy 2003/71/WE (Dz. Urz. UE L 168 z 30.06.2017, str. 12) albo przepisów o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych - po upływie dwunastu miesięcy od dnia **udostępnienia** prospektu, memorandum informacyjnego, **arkusza kluczowych informacji inwestycyjnych albo dokumentu, o którym mowa w art. 1 ust. 4 lit. da pkt iii oraz lit. db pkt iii oraz ust. 5 lit. ba pkt iii** rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2017/1129 z dnia 14 czerwca 2017 r. w sprawie prospektu, który ma być publikowany w związku z ofertą publiczną papierów wartościowych lub dopuszczeniem ich do obrotu na rynku regulowanym oraz uchylenia dyrektywy 2003/71/WE (Dz. Urz. UE L 168 z 30.06.2017, str. 12) oraz nie później niż po upływie miesiąca od dnia przydziału akcji, przy czym wniosek o zatwierdzenie prospektu albo memorandum informacyjnego nie może zostać złożony po upływie czterech miesięcy od dnia powzięcia uchwały o podwyższeniu kapitału zakładowego."

			2) w art. 440 § 3 otrzymuje brzmienie: „§ 3. Przepisów § 1 oraz art. 434 nie stosuje się do subskrypcji akcji w ramach oferty publicznej objętej prospektem, memorandum informacyjnym, **arkuszem kluczowych informacji inwestycyjnych albo jednym z dokumentów, o których mowa w art. 1 ust. 4 lit. da pkt iii oraz lit. db pkt iii oraz ust. 5 lit. ba pkt iii** rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2017/1129 z dnia 14 czerwca 2017 r. w sprawie prospektu, który ma być publikowany w związku z ofertą publiczną papierów wartościowych lub dopuszczeniem ich do obrotu na rynku regulowanym oraz uchylenia dyrektywy 2003/71/WE (Dz. Urz. UE L 168 z 30.06.2017, str. 12).". Proponowane zmiany mają na celu dostosowanie przepisów KSH do zmian w przepisach dotyczących zasad oferowania instrumentów finansowych związanych z wejściem w życie przepisów Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2017/1129 z dnia 14 czerwca 2017 r. w sprawie prospektu, który ma być publikowany w związku z ofertą publiczną papier ów wartościowych lub dopuszczeniem ich do obrotu na rynku regulowanym oraz uchylenia dyrektywy 2003/71/WE oraz Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2020/1503 z dnia 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 oraz wynikających z tego zmian w Ustawie o ofercie. Obecnie w związku z ofertą publiczną sporządzać można nie tylko prospekt i memorandum informacyjne, ale także arkusz kluczowych informacji inwestycyjnych. Dodatkowo, w związku z wejściem w życie zmian wprowadzonych przez rozporządzenie 2024/2809 możliwe jest przeprowadzenie oferty publicznej na podstawie nowych dokumentów informacyjnych, sporządzanych zgodnie z treścią załącznika IX do rozporządzenia 2017/1129 w brzmieniu obowiązującym od 4 grudnia 2024 r. Obecne brzmienie art. 431 § 4 KSH budzi uzasadnione wątpliwości co do terminu zgłoszenia do sądu rejestrowego uchwały o podwyższeniu kapitału zakładowego w przypadku oferty publicznej, w związku z którą

			publikowane jest memorandum informacyjne niepodlegające zatwierdzeniu (np. art. 37b Ustawy o ofercie w obecnym i przyszłym brzmieniu, tak M. Goszczyk, *Komentarz do art. 431 KSH*, w: A. Opalski (red.), Kodeks spółek handlowych. Tom IIIB. Spółka akcyjna. Komentarz. Art. 393–490, wyd. 1, 2016, SIP Legalis, nb 36). Co więcej, treść przepisu nie uwzględnia, że obecnie oferta publiczna może być przeprowadzana na podstawie także innych dokumentów, takich jak arkusz kluczowych informacji inwestycyjnych czy nowe dokumenty wyłączeniowe sporządzane zgodnie z załącznikiem IX do rozporządzenia 2017/1129. Istnienie tych wątpliwości oraz dualizm w zakresie traktowania prospektu oraz zatwierdzanego memorandum względem dokumentów, które nie są zatwierdzane przez organ nadzoru, ma negatywny wpływ na rozwój rynku kapitałowego. Ponadto dokumenty te zawierają informacje niezbędne do podjęcia decyzji o inwestycji i są publikowane przez emitenta, stąd zbędne jest utrzymywanie obowiązku publikacji ogłoszenia, o którym mowa w art. 434 KSH w zw. z art. 440 § 3 KSH, a który stanowi pewne obciążenie i generuje dodatkowe koszty po stronie emitenta.

Projekt

R O Z P O R Z Ą D Z E N I E

M I N I S T R A F I N A N S Ó W I G O S P O D A R K I [1)]

z dnia

w sprawie szczegółowych warunków, jakie musi spełniać rynek regulowany, w tym platforma aukcyjna[2)]

Na podstawie art. 17 ust. 1 pkt 1 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (Dz. U. z 2024 r. poz. 722, z późn. zm.[3)]) zarządza się, co następuje:

Rozdział 1

Przepisy ogólne

§ 1. Ilekroć w rozporządzeniu jest mowa o:

1) członku – rozumie się przez to podmiot dopuszczony do działalności na danym rynku regulowanym na podstawie umowy zawartej ze spółką prowadzącą rynek regulowany;
2) instytucji kredytowej – rozumie się przez to instytucję kredytową w rozumieniu art. 4 ust. 1 pkt 17 ustawy z dnia 29 sierpnia 1997 r. – Prawo bankowe (Dz. U. z 2026 r. poz. 38, 176, 331, 340, 644, 846 i 1206);
3) Komisji – rozumie się przez to Komisję Nadzoru Finansowego.

---

1) Minister Finansów i Gospodarki kieruje działem administracji rządowej – instytucje finansowe, na podstawie § 1 ust. 2 pkt 5 rozporządzenia Prezesa Rady Ministrów z dnia 25 lipca 2025 r. w sprawie szczegółowego zakresu działania Ministra Finansów i Gospodarki (Dz. U. poz. 997).

2) Niniejsze rozporządzenie:
   1) wdraża dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE z dnia 15 maja 2014 r. w sprawie rynków instrumentów finansowych oraz zmieniającą dyrektywę 2002/92/WE i dyrektywę 2011/61/UE (Dz. Urz. UE L 173 z 12.06.2014, str. 349, z późn. zm.), oraz
   2) wdraża dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2024/2811 z dnia 23 października 2024 r. w sprawie zmiany dyrektywy 2014/65/UE w celu zwiększenia atrakcyjności publicznych rynków kapitałowych w Unii dla spółek i ułatwienia małym i średnim przedsiębiorstwom dostępu do kapitału oraz uchylenia dyrektywy 2001/34/WE (Dz. Urz. UE L 2024/2811 z 14.11.2024).

3) Zmiany tekstu jednolitego wymienionej ustawy zostały ogłoszone w Dz. U. z 2024 r. poz. 1863, z 2025 r. poz. 146, 820, 923, 1014, 1069, 1216 i 1556 oraz z 2026 r. poz. 176, 340, 484, 644, 846, 1074, 1098, 1206 i ….

Rozdział 2

Szczegółowe warunki, jakie musi spełniać rynek regulowany

§ 2. Spółka prowadząca rynek regulowany zapewnia warunki niezbędne do prowadzenia sprawnego i bezpiecznego obrotu na tym rynku, w tym do skutecznego i niezwłocznego wykonywania zleceń składanych na tym rynku.

§ 3. Spółka prowadząca rynek regulowany wdraża rozwiązania, które zapewniają identyfikację potencjalnie niekorzystnych dla działalności tego rynku lub jego członków konsekwencji zdarzeń powodowanych przez konflikty między interesami spółki prowadzącej rynek regulowany lub jej akcjonariuszy a stabilnym funkcjonowaniem prowadzonego rynku regulowanego i umożliwiają zarządzanie tymi konsekwencjami.

§ 4. 1. Spółka prowadząca rynek regulowany zarządza ryzykiem operacyjnym, na które jest narażony prowadzony przez nią rynek regulowany, w tym ryzykiem związanym z wykorzystaniem technologii informacyjno-komunikacyjnych, zwanych dalej „ICT”, zgodnie z wymogami określonymi w rozdziale II rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2022/2554 z dnia 14 grudnia 2022 r. w sprawie operacyjnej odporności cyfrowej sektora finansowego i zmieniającego rozporządzenia (WE) nr 1060/2009, (UE) nr 648/2012, (UE) nr 600/2014, (UE) nr 909/2014 oraz (UE) 2016/1011 (Dz. Urz. UE L 333 z 27.12.2022, str. 1, z późn. zm.), zwanego dalej „rozporządzeniem 2022/2554”, a w szczególności:

1) opracowuje zasady identyfikacji i szacowania poziomu tego ryzyka;
2) stosuje środki skutecznie ograniczające to ryzyko.

2. W celu właściwego zarządzania ryzykiem spółka prowadząca rynek regulowany ustala i wdraża pisemne procedury dotyczące:

1) bezpieczeństwa dostępu członków rynku regulowanego do systemów informatycznych tego rynku;
2) systemu zarządzania ciągłością działania i zasad zachowania ciągłości działania w przypadku wystąpienia sytuacji nadzwyczajnych.

3. W celu właściwego zarządzania ryzykiem spółka prowadząca rynek regulowany podejmuje działania mające na celu zapewnienie ciągłości obsługi oraz pracy urządzeń i systemów informatycznych wykorzystywanych w prowadzonej działalności, w szczególności przez:

1) przeprowadzanie testów w zakresie prawidłowości działania urządzeń i systemów informatycznych w przypadku ich wdrożenia lub modyfikacji, w oparciu o opracowane,

wdrożone i stosowane procedury wewnętrzne określające metodologię przeprowadzanych testów;

2) monitorowanie w czasie rzeczywistym oraz dokonywanie okresowych przeglądów i ocen wykorzystywanych urządzeń i systemów informatycznych w celu identyfikowania i eliminacji potencjalnych lub rzeczywistych zakłóceń;
3) zapewnienie wydajności urządzeń i systemów informatycznych w stopniu odpowiadającym skali prowadzonej działalności, racjonalnie przewidywanemu wzrostowi skali działalności w najbliższym czasie oraz nadzwyczajnym warunkom, które mogłyby zakłócić pracę tych urządzeń i systemów;
4) zapewnienie odpowiednich zasobów kadrowych z uwzględnieniem niezbędnych uprawnień i kwalifikacji oraz czasu niezbędnego do realizacji obowiązków;
5) zabezpieczenie urządzeń i systemów informatycznych przed utratą danych spowodowaną awarią zasilania, innymi awariami lub zakłóceniami oraz innymi zdarzeniami losowymi;
6) tworzenie z adekwatną częstotliwością, lecz przynajmniej raz dziennie, kopii bazy danych lub stosowanie innych środków technicznych umożliwiających odtworzenie danych oraz podjęcie pracy urządzeń i systemów informatycznych w sytuacji awarii lub utraty części lub całości danych w podstawowych bazach danych na skutek wystąpienia sytuacji nadzwyczajnej;
7) przechowywanie kopii bazy danych w miejscu, w którym w przypadku wystąpienia sytuacji nadzwyczajnych nie dojdzie do utraty kopii bazy danych;
8) przeprowadzanie testów zgodności systemów informatycznych członków rynku regulowanego z systemami informatycznymi tego rynku w celu ustalenia, czy systemy informatyczne członków nie zagrażają bezpieczeństwu obrotu na rynku regulowanym prowadzonym przez tę spółkę.

4. W związku z wykorzystywaniem urządzeń i systemów informatycznych w prowadzonej działalności spółka prowadząca rynek regulowany opracowuje, wdraża i stosuje odpowiednie rozwiązania:

1) zapewniające możliwość całkowitej lub częściowej blokady uczestnictwa członka rynku regulowanego w składaniu zleceń oraz anulowania transakcji;
2) ograniczające lub wstrzymujące obrót jednym lub większą liczbą instrumentów finansowych w celu utrzymania prawidłowego funkcjonowania systemów informatycznych rynku regulowanego, w szczególności rozwiązania zapewniające

możliwość automatycznego blokowania zleceń przekraczających ustalony przez spółkę prowadzącą rynek regulowany próg wolumenu zleceń;

3) zapobiegające przepełnianiu arkusza zleceń.

5. O istotnych zdarzeniach mogących wpłynąć na ryzyko operacyjne lub powodujących urzeczywistnienie się tego ryzyka spółka prowadząca rynek regulowany informuje Komisję niezwłocznie, lecz nie później niż w terminie 24 godzin od powzięcia informacji o takim zdarzeniu.

6. Przepisów ust. 2–4 nie stosuje się do spółki prowadzącej rynek regulowany, do której ma zastosowanie rozporządzenie delegowane Komisji (UE) nr 2017/584 z dnia 14 lipca 2016 r. uzupełniające dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do regulacyjnych standardów technicznych określających wymogi organizacyjne w zakresie systemów obrotu (Dz. Urz. UE L 87 z 31.03.2017, str. 350).

§ 5. Spółka prowadząca rynek regulowany posiada rozwiązania techniczne i organizacyjne zapewniające:

1) odporność operacyjną zgodnie z wymogami określonymi w rozdziale II rozporządzenia 2022/2554, w tym:
   a) odporność systemów transakcyjnych rynku regulowanego,
   b) wydajność systemów transakcyjnych rynku regulowanego pozwalającą na obsłużenie znacznego wolumenu zleceń lub komunikatów,
   c) prawidłowy obrót instrumentami finansowymi w przypadku zaistnienia warunków dużych napięć rynkowych,
   d) przeprowadzanie pełnych testów spełniania warunków, o których mowa w lit. a–c;
2) ciągłość działania, w tym strategię na rzecz ciągłości działania w zakresie ICT i plany reagowania i przywracania sprawności ICT ustanowione zgodnie z art. 11 rozporządzenia 2022/2554, zapewniające ciągłość świadczenia usług w przypadku awarii systemów transakcyjnych rynku regulowanego.

§ 6. 1. Spółka prowadząca rynek regulowany zapewnia zabezpieczenie udostępnianych w formie przekazu elektronicznego informacji, o których mowa w art. 3, art. 6, art. 8 oraz art. 10 rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 600/2014 z dnia 15 maja 2014 r. w sprawie rynków instrumentów finansowych oraz zmieniającego rozporządzenie (UE) nr 648/2012 (Dz. Urz. UE L 173 z 12.06.2014, str. 84, z późn. zm.), także w przypadku odroczenia

ich publikacji zgodnie z art. 7 i art. 11 tego rozporządzenia, w sposób uniemożliwiający dokonanie w nich zmian przez osoby nieuprawnione.

2. W przypadku stwierdzenia wprowadzenia przez osoby nieuprawnione zmian do udostępnionych w formie przekazu elektronicznego informacji, o których mowa w art. 3, art. 6, art. 8 oraz art. 10 rozporządzenia, o którym mowa w ust. 1, także w przypadku odroczenia ich publikacji zgodnie z art. 7 i art. 11 tego rozporządzenia, spółka prowadząca rynek regulowany zapewnia dokonanie ich korekty z jednoczesnym wskazaniem, kiedy taka zmiana została wykryta, które informacje zostały zmienione oraz kiedy została zrobiona korekta.

§ 7. Spółka prowadząca rynek regulowany, która przekazuje dane do centrum danych dostawcy informacji skonsolidowanych, o którym mowa w art. 2 ust. 1 pkt 35 rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 600/2014 z dnia 15 maja 2014 r. w sprawie rynków instrumentów finansowych oraz zmieniającego rozporządzenie (UE) nr 648/2012, ustanawia mechanizmy zapewniające spełnianie standardów jakości danych zgodnie z art. 22b tego rozporządzenia.

§ 8. 1. Spółka prowadząca rynek regulowany zapewnia, aby do obrotu na tym rynku dopuszczone były akcje spełniające łącznie następujące warunki:

1) iloczyn liczby wszystkich akcji emitenta i prognozowanej ceny rynkowej tych akcji, a w przypadku gdy określenie tej ceny nie jest możliwe – kapitały własne emitenta, wynoszą co najmniej równowartość w złotych 1 000 000 euro,

2) w dniu dopuszczenia do obrotu na rynku regulowanym co najmniej 10% akcji tego emitenta objętych wnioskiem o dopuszczenie znajdować się będzie w posiadaniu inwestorów lub zostały im przydzielone.

2. Warunek, o którym mowa w ust. 1 pkt 1, nie wymaga spełnienia, jeżeli przedmiotem wniosku są akcje emitenta, tego samego rodzaju co akcje już dopuszczone do obrotu na rynku regulowanym.

3. Wartość, o której mowa w ust. 1 pkt 1, ustala się z zastosowaniem średniego kursu euro ogłaszanego przez Narodowy Bank Polski, obowiązującego w dniu poprzedzającym datę złożenia wniosku.

4. W przypadku niespełnienia warunku, o którym mowa w ust. 1 pkt 2, spółka prowadząca rynek regulowany może dopuścić do obrotu akcje objęte wnioskiem, o ile w stosunku do tych akcji w dniu dopuszczenia do obrotu spełniony zostanie co najmniej jeden z poniższych warunków:

1) liczba akcji znajdujących się w posiadaniu inwestorów lub przydzielonych inwestorom, pozwala uznać, że obrót akcjami emitenta na rynku regulowanym uzyska wielkość zapewniającą płynność obrotu;
2) akcje znajdują się w posiadaniu lub zostały przydzielone liczbie akcjonariuszy pozwalającej uznać, że obrót tymi akcjami na rynku regulowanym uzyska wielkość zapewniającą płynność obrotu;
3) wartość akcji objętych wnioskiem, według ostatniej ceny emisyjnej lub ceny sprzedaży akcji, a w szczególnie uzasadnionych przypadkach – według prognozowanej ceny rynkowej, znajdujących się w posiadaniu inwestorów lub przydzielonych inwestorom pozwala uznać, że obrót tymi akcjami na rynku regulowanym uzyska wielkość zapewniającą płynność obrotu.

5. W przypadku wniosku o dopuszczenie do obrotu akcji emitenta, którego akcje tego samego rodzaju są już dopuszczone do obrotu na tym rynku, spółka prowadząca rynek regulowany przy ocenie spełnienia warunków, o których mowa w ust. 1 pkt 2 albo ust. 4, bierze pod uwagę akcje objęte wnioskiem oraz akcje już dopuszczone do obrotu na tym rynku.

6. Przez inwestora należy rozumieć akcjonariusza, który w dniu dopuszczenia do obrotu posiada lub zostały mu przydzielone akcje reprezentujące nie więcej niż 5% ogólnej liczby głosów na walnym zgromadzeniu.

§ 9. Spółka prowadząca rynek regulowany może określić w regulaminie, o którym mowa w art. 28 ustawy, bardziej rygorystyczne niż przewidziane w rozporządzeniu warunki dopuszczenia papierów wartościowych do obrotu na tym rynku.

§ 10. 1. Spółka prowadząca rynek regulowany ustala dodatkowe, inne niż określone w § 8, kryteria i warunki dopuszczania instrumentów finansowych do obrotu na prowadzonym rynku regulowanym w sposób zapewniający rzetelny, należyty i skuteczny obrót tymi instrumentami finansowymi, a w przypadku papierów wartościowych – swobodną zbywalność, w rozumieniu art. 1 rozporządzenia delegowanego Komisji (UE) nr 2017/568 z dnia 24 maja 2016 r. uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do regulacyjnych standardów technicznych w zakresie dopuszczania instrumentów finansowych do obrotu na rynkach regulowanych (Dz. Urz. UE L 87 z 31.03.2017, str. 117), zwanego dalej „rozporządzeniem 2017/568”.

2. W przypadku instrumentów pochodnych kryteria i warunki, o których mowa w ust. 1, są ustalane w sposób zapewniający, że dopuszczane do obrotu na rynku regulowanym są

wyłącznie instrumenty pochodne, których konstrukcja umożliwia ich właściwą wycenę i skuteczne rozliczanie transakcji.

3. Kryteria i warunki, o których mowa w ust. 1 i 2, są ustalane z uwzględnieniem art. 1, art. 2, art. 4 i art. 5 rozporządzenia 2017/568, z zastrzeżeniem art. 6 tego rozporządzenia.

4. Spółka prowadząca rynek regulowany opracowuje, wdraża i stosuje odpowiednie procedury umożliwiające regularny przegląd zgodności instrumentów finansowych wprowadzanych do obrotu na prowadzonym rynku regulowanym z kryteriami i warunkami ich dopuszczenia do obrotu na tym rynku.

§ 11. 1. Spółka prowadząca rynek regulowany weryfikuje, z uwzględnieniem art. 7 rozporządzenia 2017/568, wypełnianie przez emitentów papierów wartościowych dopuszczonych do obrotu na prowadzonym rynku regulowanym wymogów w zakresie podawania przez tych emitentów do publicznej wiadomości informacji dotyczących emitenta i papierów wartościowych dopuszczonych do obrotu na rynku regulowanym.

2. Spółka prowadząca rynek regulowany wdraża, z uwzględnieniem art. 8 rozporządzenia 2017/568, rozwiązania ułatwiające członkom tego rynku regulowanego dostęp do informacji podawanych do publicznej wiadomości przez emitentów papierów wartościowych dopuszczonych do obrotu na prowadzonym rynku regulowanym.

§ 12. 1. Spółka prowadząca rynek regulowany ustanawia przejrzyste i obiektywne zasady uzyskiwania statusu członka danego rynku regulowanego.

2. Zasady, o których mowa w ust. 1, uwzględniają obowiązki związane z posiadaniem statusu członka rynku regulowanego wynikające z:

1) zasad funkcjonowania rynku regulowanego;
2) zasad zawierania transakcji na rynku regulowanym;
3) wymogów, jakim podlegają osoby zatrudniane przez członka do działania na rynku regulowanym;
4) dodatkowych wymogów, jakim podlegają członkowie niebędący firmą inwestycyjną, bankiem państwowym prowadzącym działalność maklerską, zagraniczną firmą inwestycyjną lub instytucją kredytową;
5) zasad i warunków rozliczania i rozrachunku transakcji zawieranych na rynku regulowanym.

3. Spółka prowadząca rynek regulowany zapewnia, aby status członka danego rynku regulowanego posiadało co najmniej trzech członków wykazujących się znacznym stopniem

aktywności, z których każdy ma możliwość interakcji ze wszystkimi pozostałymi członkami, w odniesieniu do kształtowania się cen na tym rynku regulowanym.

4. Spółka prowadząca rynek regulowany może przyznać status członka rynku regulowanego:

1) firmie inwestycyjnej;
2) bankowi państwowemu prowadzącemu działalność maklerską;
3) zagranicznej firmie inwestycyjnej nieprowadzącej działalności maklerskiej na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej;
4) instytucji kredytowej;
5) podmiotowi, który:
   a) posiada odpowiednią wiedzę i doświadczenie oraz daje rękojmię prawidłowego i bezpiecznego uczestnictwa w obrocie,
   b) posiada niezbędny poziom możliwości i kompetencji transakcyjnych,
   c) wykorzystuje szczególne rozwiązania organizacyjne – o ile wykorzystywanie takich rozwiązań jest niezbędne dla członkostwa na danym rynku regulowanym,
   d) posiada zasoby finansowe niezbędne dla danego typu członkostwa na rynku regulowanym oraz spełnia wdrożone przez spółkę prowadzącą rynek regulowany rozwiązania finansowe mające na celu zagwarantowanie prawidłowego rozrachunku transakcji zawieranych na danym rynku regulowanym.

5. Zasady, o których mowa w ust. 1, przewidują możliwość uzyskiwania przez zagraniczne firmy inwestycyjne statusu członka danego rynku regulowanego bezpośredniego lub zdalnego bez konieczności otwierania przez tę zagraniczną firmę inwestycyjną oddziału na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej.

6. Spółka prowadząca rynek regulowany przekazuje Komisji, po rozpoczęciu działalności, listę członków tego rynku regulowanego. W przypadku zmiany danych zawartych na liście spółka prowadząca rynek regulowany informuje niezwłocznie o treści tych zmian Komisję.

7. Spółka prowadząca rynek regulowany, która świadczy na rzecz członków rynku regulowanego usługę kolokacji, ustanawia przejrzyste, uczciwe i niedyskryminacyjne zasady dotyczące świadczenia tej usługi.

§ 13. 1. Spółka prowadząca rynek regulowany organizuje i sprawuje, w sposób ciągły i adekwatny do ryzyka, nadzór nad przestrzeganiem przez członków tego rynku regulowanego

wdrożonych przez tę spółkę regulacji dotyczących jego funkcjonowania, w tym dokonywanego na nim obrotu.

2. Spółka prowadząca rynek regulowany monitoruje zlecenia, w tym zlecenia anulowane, oraz transakcje zawierane na tym rynku przez jej członków, w celu identyfikowania przypadków naruszeń regulacji, o których mowa w ust. 1, oraz zasad uczciwego obrotu, a także przypadków uzasadniających podejrzenie usiłowania dokonania lub wystąpienia manipulacji na rynku, o której mowa w art. 12 rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 z dnia 16 kwietnia 2014 r. w sprawie nadużyć na rynku (rozporządzenia w sprawie nadużyć na rynku) oraz uchylającego dyrektywę 2003/6/WE Parlamentu Europejskiego i Rady i dyrektywy Komisji 2003/124/WE, 2003/125/WE i 2004/72/WE (Dz. Urz. UE L 173 z 12.06.2014, str. 1, z późn. zm.), usiłowania wykorzystania, wykorzystania lub ujawniania informacji poufnej, o której mowa w art. 7 tego rozporządzenia, oraz zakłóceń funkcjonowania systemu obrotu instrumentami finansowymi.

3. O przypadku istotnego naruszenia zasad uczciwego obrotu oraz regulacji, o których mowa w ust. 1, spółka prowadząca rynek regulowany informuje Komisję niezwłocznie, lecz nie później niż w terminie 24 godzin od powzięcia informacji o wystąpieniu zdarzenia. Informacja zawiera szczegółowy opis takiego przypadku wraz ze wskazaniem działań, jakie spółka podjęła lub zamierza podjąć w związku z jego wystąpieniem.

4. O każdym przypadku uzasadniającym podejrzenie usiłowania dokonania lub wystąpienia manipulacji na rynku oraz usiłowania wykorzystania, wykorzystania lub ujawnienia informacji poufnej, spółka prowadząca rynek regulowany informuje Komisję niezwłocznie. Informacja zawiera szczegółowy opis takiego przypadku.

5. Spółka prowadząca rynek regulowany ustala i wdraża procedury umożliwiające jej sprawowanie nadzoru, o którym mowa w ust. 1, oraz zapewnia odpowiednie zasoby kadrowe, technologiczne i finansowe niezbędne do skutecznego monitorowania zleceń i transakcji, o których mowa w ust. 2.

§ 14. 1. Spółka prowadząca rynek regulowany, która umożliwia składanie zleceń z wykorzystaniem bezpośredniego dostępu elektronicznego i zawieranie transakcji wskutek takich zleceń, ustanawia odpowiednie zasady, systemy i procedury zapewniające, że:

1) możliwość udostępnienia bezpośredniego dostępu elektronicznego do tego rynku posiadają wyłącznie firmy inwestycyjne, banki państwowe prowadzące działalność maklerską i zagraniczne firmy inwestycyjne nieprowadzące działalności maklerskiej na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej;

2) podmioty, o których mowa w pkt 1, ponoszą odpowiedzialność za naruszenia i szkody powstałe wskutek składania przez klientów, którym umożliwiły korzystanie z bezpośredniego dostępu elektronicznego, zleceń w ramach korzystania z takiego dostępu oraz za szkody powstałe wskutek transakcji zawartych w wyniku takich zleceń, jeżeli takie zlecenia lub takie transakcje zostały złożone lub zawarte niezgodnie z przepisami prawa lub regulaminem rynku regulowanego.

2. Spółka prowadząca rynek regulowany, o której mowa w ust. 1, z uwzględnieniem art. 21 rozporządzenia, o którym mowa w § 4 ust. 6, opracowuje i stosuje odpowiednie kryteria, które muszą spełniać klienci firm inwestycyjnych, banków państwowych prowadzących działalność maklerską i zagranicznych firm inwestycyjnych nieprowadzących działalności maklerskiej na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej, którym udostępniają one bezpośredni dostęp elektroniczny do tego rynku.

3. Spółka prowadząca rynek regulowany, o której mowa w ust. 1, ustanawia odpowiednie mechanizmy kontroli ryzyka związanego z umożliwieniem składania zleceń z wykorzystaniem bezpośredniego dostępu elektronicznego i zawierania transakcji wskutek takich zleceń oraz odpowiednie progi obrotu prowadzonego z wykorzystaniem tej możliwości.

4. Spółka prowadząca rynek regulowany, o której mowa w ust. 1, wdraża odpowiednie rozwiązania umożliwiające jej odróżnienie zleceń składanych z wykorzystaniem bezpośredniego dostępu elektronicznego i transakcji zawieranych wskutek takich zleceń od zleceń i transakcji realizowanych przez samą firmę inwestycyjną, sam bank państwowy prowadzący działalność maklerską albo samą zagraniczną firmę inwestycyjną nieprowadzącą działalności maklerskiej na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej, które udostępniły możliwość składania takich zleceń i zawierania transakcji, oraz, w razie konieczności, wstrzymanie realizacji zleceń składanych z wykorzystaniem bezpośredniego dostępu elektronicznego i transakcji zawieranych wskutek takich zleceń niezależnie od zleceń i transakcji realizowanych przez firmę inwestycyjną, bank państwowy prowadzący działalność maklerską albo zagraniczną firmę inwestycyjną nieprowadzącą działalności maklerskiej na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej, które udostępniły możliwość składania takich zleceń i zawierania transakcji.

5. Spółka prowadząca rynek regulowany, o której mowa w ust. 1, ustanawia mechanizmy pozwalające na zawieszenie lub zakończenie udostępniania klientowi firmy inwestycyjnej, banku państwowego prowadzącego działalność maklerską lub zagranicznej firmy inwestycyjnej nieprowadzącej działalności maklerskiej na terytorium Rzeczypospolitej

Polskiej bezpośredniego dostępu elektronicznego do tego rynku, w przypadku gdy klient ten nie spełnia kryteriów, o których mowa w ust. 2.

§ 15. Spółka prowadząca rynek regulowany, która umożliwia składanie zleceń z wykorzystaniem handlu algorytmicznego, posiada rozwiązania i procedury, zgodne z wymogami rozporządzenia delegowanego Komisji (UE) nr 2017/584 z dnia 14 lipca 2016 r. uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do regulacyjnych standardów technicznych określających wymogi organizacyjne w zakresie systemów obrotu, zapewniające, że handel algorytmiczny nie będzie prowadził lub przyczyniał się do powstania na tym rynku zakłóceń obrotu instrumentami finansowymi oraz zapewniające zarządzanie zakłóceniami obrotu instrumentami finansowymi, które wynikają z takiego handlu algorytmicznego, w tym:

1) zobowiązujące członka rynku regulowanego do przeprowadzania odpowiednich testów algorytmów oraz zapewniające warunki ułatwiające przeprowadzenie takich testów, zgodnie z wymogami określonymi w rozdziałach II i IV rozporządzenia 2022/2554;
2) umożliwiające ograniczenie liczby niewykonanych zleceń w stosunku do liczby transakcji, które członek tego rynku regulowanego może wprowadzić;
3) umożliwiające spowolnienie przekazywania zleceń w przypadku ryzyka osiągnięcia przez system transakcyjny maksymalnej wydajności oraz ograniczenia minimalnej wielkości zmiany ceny, jakiej można dokonywać na danym rynku regulowanym.

§ 16. 1. Spółka prowadząca rynek regulowany, która umożliwia składanie zleceń z wykorzystaniem handlu algorytmicznego, zapewnia na potrzeby nadzoru identyfikację takich zleceń, algorytmów wykorzystywanych do tworzenia takich zleceń oraz osób, które inicjują takie zlecenia, w sposób określony w art. 2 rozporządzenia delegowanego Komisji (UE) nr 2017/580 z dnia 24 czerwca 2016 r. uzupełniającego rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 600/2014 w odniesieniu do regulacyjnych standardów technicznych w zakresie przechowywania właściwych danych dotyczących zleceń, których przedmiotem są instrumenty finansowe (Dz. Urz. UE L 87 z 31.03.2017, str. 193).

2. Informacje, o których mowa w ust. 1, spółka prowadząca rynek regulowany udostępnia Komisji na jej żądanie, zgodnie z art. 1 rozporządzenia, o którym mowa w ust. 1.

Rozdział 3

Szczegółowe warunki, jakie musi spełniać platforma aukcyjna

§ 17. 1. Spółka prowadząca platformę aukcyjną zapewnia warunki niezbędne do prowadzenia w sposób sprawny i bezpieczny aukcji na tej platformie, w tym do skutecznego i niezwłocznego przyjmowania ofert składanych na tę platformę, z uwzględnieniem rozporządzenia Komisji (UE) nr 1031/2010 z dnia 12 listopada 2010 r. w sprawie harmonogramu, kwestii administracyjnych oraz pozostałych aspektów sprzedaży na aukcji uprawnień do emisji gazów cieplarnianych na mocy dyrektywy 2003/87/WE Parlamentu Europejskiego i Rady ustanawiającej system handlu przydziałami emisji gazów cieplarnianych we Wspólnocie (Dz. Urz. UE L 302 z 18.11.2010, str. 1, z późn. zm.), zwanego dalej „rozporządzeniem 1031/2010".

2. Spółka prowadząca platformę aukcyjną zapewnia warunki niezbędne do zawarcia i wdrożenia uzgodnień w formie umowy z prowadzącym aukcje, w celu umożliwienia sprzedaży oferowanych przez Rzeczpospolitą Polską uprawnień do emisji, o których mowa w art. 22 ust. 2 i 3 rozporządzenia 1031/2010.

§ 18. Spółka prowadząca platformę aukcyjną wdraża rozwiązania, które zapewniają identyfikację potencjalnie niekorzystnych dla działalności tej platformy aukcyjnej lub podmiotów dopuszczonych do składania ofert konsekwencji zdarzeń powodowanych przez konflikty między interesami spółki prowadzącej platformę aukcyjną lub jej akcjonariuszy a stabilnym funkcjonowaniem prowadzonej platformy aukcyjnej i umożliwiają zarządzanie tymi konsekwencjami.

§ 19. 1. Spółka prowadząca platformę aukcyjną zarządza ryzykiem operacyjnym, na które jest narażona prowadzona przez nią platforma aukcyjna, a w szczególności:

1) opracowuje zasady identyfikacji i szacowania poziomu tego ryzyka;
2) stosuje środki skutecznie ograniczające to ryzyko.

2. W celu właściwego zarządzania ryzykiem spółka prowadząca platformę aukcyjną ustala i wdraża pisemne procedury dotyczące:

1) zarządzania technicznym funkcjonowaniem systemów informatycznych platformy aukcyjnej;
2) bezpieczeństwa dostępu podmiotów dopuszczonych do składania ofert do systemów informatycznych tej platformy;

3) systemu zarządzania ciągłością działania i zasad zachowania ciągłości działania w przypadku wystąpienia sytuacji nadzwyczajnych.

3. W celu właściwego zarządzania ryzykiem spółka prowadząca platformę aukcyjną podejmuje działania mające na celu zapewnienie ciągłości obsługi oraz pracy urządzeń i systemów informatycznych wykorzystywanych w prowadzonej działalności w szczególności przez:

1) przeprowadzanie testów w zakresie prawidłowości działania urządzeń i systemów informatycznych w przypadku ich wdrożenia lub modyfikacji, w oparciu o opracowane, wdrożone i stosowane procedury wewnętrzne określające metodologię przeprowadzanych testów;
2) monitorowanie w czasie rzeczywistym oraz dokonywanie okresowych przeglądów i ocen wykorzystywanych urządzeń i systemów informatycznych w celu identyfikowania i eliminacji potencjalnych lub rzeczywistych zakłóceń;
3) zapewnienie wydajności urządzeń i systemów informatycznych w stopniu odpowiadającym skali prowadzonej działalności, racjonalnie przewidywanemu wzrostowi skali działalności w najbliższym czasie oraz nadzwyczajnym warunkom, które mogłyby zakłócić pracę tych urządzeń i systemów;
4) zapewnienie odpowiednich zasobów kadrowych, z uwzględnieniem niezbędnych uprawnień i kwalifikacji oraz czasu niezbędnego do realizacji obowiązków;
5) zabezpieczenie urządzeń i systemów informatycznych przed utratą danych spowodowaną awarią zasilania, innymi awariami lub zakłóceniami oraz innymi zdarzeniami losowymi;
6) tworzenie z adekwatną częstotliwością kopii bazy danych lub stosowanie innych środków technicznych umożliwiających odtworzenie danych oraz podjęcie pracy urządzeń i systemów informatycznych w sytuacji awarii lub utraty części lub całości danych w podstawowych bazach danych na skutek wystąpienia sytuacji nadzwyczajnej;
7) przechowywanie kopii bazy danych w miejscu, w którym w przypadku wystąpienia sytuacji nadzwyczajnych nie dojdzie do utraty kopii bazy danych;
8) przeprowadzanie adekwatnych testów zgodności systemów informatycznych podmiotów uprawnionych do składania ofert z systemami informatycznymi spółki prowadzącej platformę aukcyjną w celu ustalenia, czy systemy informatyczne podmiotów uprawnionych do składania ofert nie zagrażają bezpieczeństwu aukcji organizowanych przez tę spółkę.

4. W związku z wykorzystywaniem urządzeń i systemów informatycznych w prowadzonej działalności spółka prowadząca platformę aukcyjną opracowuje, wdraża i stosuje odpowiednie rozwiązania:

1) zapewniające możliwość całkowitej lub częściowej blokady uczestnictwa podmiotu składającego ofertę oraz anulowania ofert;
2) ograniczające lub wstrzymujące oferty w celu utrzymania prawidłowego funkcjonowania systemów informatycznych platformy aukcyjnej, w szczególności rozwiązania zapewniające możliwość automatycznego blokowania ofert przekraczających ustalony przez spółkę prowadzącą platformę aukcyjną próg wolumenu ofert;
3) zapobiegające przepełnianiu arkusza ofert.

5. O istotnych zdarzeniach mogących wpłynąć na ryzyko operacyjne lub powodujących urzeczywistnienie się tego ryzyka spółka prowadząca platformę aukcyjną informuje Komisję niezwłocznie, lecz nie później niż w terminie 24 godzin od powzięcia informacji o wystąpieniu zdarzenia.

§ 20. 1. O każdym podejrzeniu, o którym mowa w art. 56 ust. 1 rozporządzenia 1031/2010, spółka prowadząca platformę aukcyjną informuje Komisję niezwłocznie. Informacja zawiera szczegółowy opis takiego podejrzenia.

2. O każdym przypadku nieuczciwych lub nieprawidłowych warunków sprzedaży na aukcji lub istotnego naruszenia zasad, o których mowa w art. 54 ust. 1 lit. b rozporządzenia 1031/2010, spółka prowadząca platformę aukcyjną informuje Komisję niezwłocznie, lecz nie później niż w terminie 24 godzin od powzięcia informacji o wystąpieniu zdarzenia. Informacja zawiera szczegółowy opis takiego przypadku wraz ze wskazaniem działań, jakie spółka podjęła lub zamierza podjąć w związku z jego wystąpieniem.

3. Spółka prowadząca platformę aukcyjną opracowuje, wdraża i stosuje odpowiednie rozwiązania techniczne w celu przeciwdziałania i ujawniania przypadków wykorzystania informacji wewnętrznej, o której mowa w art. 37 lit. a rozporządzenia 1031/2010, w związku z wycofaniem oferty z platformy aukcyjnej.

Rozdział 4

Przepis końcowy

§ 21. Rozporządzenie wchodzi w życie po upływie 14 dni od dnia ogłoszenia.[4)]

MINISTER FINANSÓW I GOSPODARKI

[4)] Niniejsze rozporządzenie było poprzedzone rozporządzeniem Ministra Finansów z dnia 12 kwietnia 2019 r. w sprawie szczegółowych warunków, jakie musi spełniać rynek regulowany oraz platforma aukcyjna (Dz. U. poz. 726 oraz z 2025 r. poz. 974), które traci moc z dniem wejścia w życie niniejszego rozporządzenia, zgodnie z art. 18 ustawy z dnia … o zmianie niektórych ustaw w związku z usprawnieniem funkcjonowania rynku kapitałowego (Dz. U. poz. …).

UZASADNIENIE

Projektowane rozporządzenie stanowi wykonanie upoważnienia zawartego w art. 17 ust. 1 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (Dz. U. z 2024 r. poz. 722) w brzmieniu nadanym przez art. 6 pkt 9 lit. a ustawy z dnia … o zmianie niektórych ustaw w związku z usprawnieniem funkcjonowania rynku kapitałowego (Dz. U. poz. …).

Projektowane rozporządzenie implementuje do krajowego porządku prawnego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2024/2811 z dnia 23 października 2024 r. w sprawie zmiany dyrektywy 2014/65/UE w celu zwiększenia atrakcyjności publicznych rynków kapitałowych w Unii dla spółek i ułatwienia małym i średnim przedsiębiorstwom dostępu do kapitału oraz uchylenia dyrektywy 2001/34/WE (Dz. Urz. UE L 2024/2811 z 14.11.2024), dalej „dyrektywa 2024/2811”. Dyrektywa ta, między innymi, uchyla dyrektywę 2001/34/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 28 maja 2001 r. w sprawie dopuszczenia papierów wartościowych do publicznego obrotu giełdowego oraz informacji dotyczących tych papierów wartościowych, które podlegają publikacji (Dz.U. L 184 z 6.7.2001), dalej „dyrektywa 2001/34”, jednocześnie przenosząc część zawartych w niej regulacji do dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE z dnia 15 maja 2014 r. w sprawie rynków instrumentów finansowych oraz zmieniającej dyrektywę 2002/92/WE i dyrektywę 2011/61/UE (Dz.U. L 173 z 12.6.2014), dalej „dyrektywa 2014/65”. Konsekwencją zmian dokonanych dyrektywą 2024/2811 jest odejście od odrębnego regulowania rynku oficjalnych notowań giełdowych, a część wymogów odnoszących się do tego rynku zostaje, po ich przeniesieniu do dyrektywy 2014/65, powiązana z kategorią rynku regulowanego. Odpowiada to ewolucji unijnych ram prawnych, w których to rynek regulowany stanowi obecnie podstawową kategorię rynku podlegającego najwyższemu poziomowi wymogów regulacyjnych.

Konsekwencją rezygnacji z wyodrębniania w prawie krajowym rynku oficjalnych notowań giełdowych jako szczególnej kategorii rynku regulowanego jest utrata uzasadnienia dla dalszego obowiązywania odrębnych przepisów wykonawczych odnoszących się wyłącznie do tego rynku, zawartych w rozporządzeniu Ministra Finansów z dnia 18 listopada 2025 r. w sprawie szczegółowych warunków, jakie musi spełniać rynek oficjalnych notowań oraz emitenci papierów wartościowych dopuszczonych do obrotu na tym rynku (Dz. U. poz. 1625). Część regulacji zawartych w tym rozporządzeniu stanowiła jednak wdrożenie przepisów dyrektywy 2001/34, które w związku z jej uchyleniem zostały przeniesione dyrektywą 2024/2811 do dyrektywy 2014/65. W celu zapewnienia dalszego prawidłowego wdrożenia tych wymogów do prawa krajowego odpowiednie regulacje zostaną ujęte w projektowanym

rozporządzeniu. W rezultacie projektowane rozporządzenie powtarza znaczną część rozwiązań regulacyjnych zawartych dotychczas w przepisach wykonawczych dotyczących rynku oficjalnych notowań giełdowych.

Jednocześnie projektowane rozporządzenie powtarza regulacje zastępowanego rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 12 kwietnia 2019 r. w sprawie szczegółowych warunków, jakie musi spełniać rynek regulowany oraz platforma aukcyjna (Dz. U. z 2019 r. poz. 974 oraz z 2025 r. poz. 974).

Przepisy **§ 2 – § 7** utrzymują dotychczasowe rozwiązania dotyczące wymogów organizacyjnych i technicznych związanych z prowadzeniem rynku regulowanego. Obejmują one w szczególności zapewnienie sprawnego i bezpiecznego obrotu, zarządzanie konfliktami interesów i ryzykiem operacyjnym, zapewnienie odporności operacyjnej i ciągłości działania, a także bezpieczeństwa i jakości danych. Regulacje te zostały przeniesione do projektowanego rozporządzenia bez zmian merytorycznych, co służy zachowaniu ciągłości obowiązujących wymogów w tym zakresie.

Regulacje zawarte w **§ 8 i § 9** odpowiadają rozwiązaniom przewidzianym dotychczas dla rynku oficjalnych notowań giełdowych. W związku z rezygnacją z wyodrębniania tego rynku jako szczególnej kategorii rynku regulowanego oraz przeniesieniem do dyrektywy 2014/65 części wymogów wynikających dotychczas z dyrektywy 2001/34, wymagania te zostały odniesione do akcji dopuszczanych do obrotu na rynku regulowanym. Tym samym projektowana regulacja zapewnia ciągłość wymogów służących zapewnieniu odpowiedniej jakości i płynności obrotu akcjami.

W regulacjach zawartych w przepisie **§ 8** określone zostały warunki, jakie powinny spełniać akcje dopuszczane do obrotu na rynku regulowanym. Regulacje te służą stworzeniu warunków umożliwiających prawidłowy i płynny obrót tymi instrumentami. W ust. 1 przewidziano warunek osiągnięcie przez akcje objęte wnioskiem minimalnej wartości wynoszącej równowartość w złotych 1 000 000 euro, ustalanej na podstawie prognozowanej ceny rynkowej tych akcji, a jeżeli jej określenie nie jest możliwe – na podstawie kapitałów własnych emitenta. Wymóg ten określa minimalną skalę emisji kwalifikującej się do dopuszczenia do obrotu na rynku regulowanym. Ustanowienie minimalnego progu wartości akcji ma na celu zapewnienie, aby przedmiotem obrotu na rynku regulowanym były instrumenty o skali umożliwiającej ukształtowanie odpowiednio szerokiego rynku, sprzyjającego zawieraniu transakcji oraz prawidłowemu kształtowaniu ich ceny. Odpowiednia wartość akcji objętych wnioskiem ogranicza ryzyko nadmiernie ograniczonej podaży

instrumentów, która mogłaby utrudniać powstanie płynnego i prawidłowo funkcjonującego obrotu. Zgodnie z **ust. 2** wymóg ten nie znajduje zastosowania w przypadku dopuszczania kolejnych akcji tego samego rodzaju co akcje emitenta już dopuszczone do obrotu na rynku regulowanym, ponieważ w takim przypadku ocena spełnienia minimalnego wymogu wartościowego na poziomie kolejnej transzy akcji nie jest uzasadniona. W **ust. 3** określono sposób przeliczania wartości wyrażonych w euro na złote, wskazując jako właściwy średni kurs euro ogłaszany przez Narodowy Bank Polski, obowiązujący w dniu poprzedzającym datę złożenia wniosku. Rozwiązanie to zapewnia jednolity i obiektywny sposób ustalania wartości progowych określonych w projektowanym przepisie. W **ust. 4** określone zostały warunki odpowiedniego rozproszenia akcji, umożliwiającego osiągnięcie płynności obrotu. Wymóg odpowiedniego rozproszenia akcji służy zapewnieniu, aby po ich dopuszczeniu do obrotu odpowiednia część akcji pozostawała w posiadaniu akcjonariuszy, których udział nie pozwala na wywieranie istotnego wpływu na dostępność tych akcji w obrocie. Odpowiednio szerokie rozproszenie akcji zwiększa ich dostępność dla uczestników rynku, sprzyjając płynności obrotu oraz prawidłowemu kształtowaniu ceny rynkowej. Przyjęcie alternatywnych kryteriów pozwala uwzględnić specyfikę spółek o różnej wielkości i strukturze akcjonariatu, przy zachowaniu celu regulacji, jakim jest zapewnienie odpowiedniej liczby akcji pozostających w swobodnym obrocie.

W **ust. 5** przewidziano przypadki, w których warunek rozproszenia określony w ust. 1 pkt 3 nie musi być spełniony w odniesieniu wyłącznie do akcji objętych danym wnioskiem. Dotyczy to sytuacji, w których odpowiedni poziom rozproszenia wynika z łącznego uwzględnienia akcji objętych wnioskiem oraz akcji tego samego emitenta będących już przedmiotem obrotu na tym samym rynku regulowanym, gdy liczba akcji oraz sposób przeprowadzenia ich subskrypcji lub sprzedaży pozwalają oczekiwać osiągnięcia płynnego obrotu, a także gdy wymagany poziom rozproszenia został już osiągnięty w jednym lub większej liczbie państw członkowskich, w których akcje są notowane na rynku regulowanym. Rozwiązania te umożliwiają uwzględnienie rzeczywistej sytuacji rynkowej i zapobiegają nadmiernie formalnemu stosowaniu wymogu rozproszenia w przypadkach, w których płynność obrotu może zostać zapewniona w inny sposób.

Przepis **§ 13** umożliwia spółce prowadzącej rynek regulowany dostosowanie warunków dopuszczenia papierów wartościowych do obrotu do specyfiki prowadzonego rynku, w tym jego poszczególnych segmentów, oraz do przyjętego modelu jego funkcjonowania. Warunki określone w projekcie wyznaczają standard, którego spełnienie jest niezbędne do dopuszczenia

papierów wartościowych do obrotu na rynku regulowanym, nie wyłączając możliwości ustanowienia przez organizatora rynku dodatkowych lub bardziej wymagających kryteriów, jeżeli przemawiają za tym charakter danego rynku lub segmentu rynku, rodzaj dopuszczanych instrumentów finansowych albo potrzeba zapewnienia odpowiedniego standardu obrotu. Rozwiązanie to zapewnia spółce prowadzącej rynek regulowany niezbędną elastyczność w kształtowaniu zasad dostępu do prowadzonego przez nią rynku, a zarazem umożliwia różnicowanie wymogów w zależności od charakterystyki poszczególnych segmentów rynku i instrumentów będących przedmiotem obrotu. Pozwala tym samym na uwzględnienie uwarunkowań, których wyczerpujące określenie na poziomie powszechnie obowiązujących przepisów nie byłoby możliwe ani celowe.

Przepisy **§ 10– § 16** utrzymują dotychczasowe rozwiązania dotyczące pozostałych wymogów związanych z organizacją i funkcjonowaniem rynku regulowanego. Obejmują one w szczególności określanie przez spółkę prowadzącą rynek regulowany kryteriów i warunków dopuszczania instrumentów finansowych do obrotu oraz monitorowanie ich spełniania, zasady członkostwa w rynku regulowanym i nadzoru nad jego członkami, a także wymogi związane z bezpośrednim dostępem elektronicznym i handlem algorytmicznym. Regulacje te zostały przeniesione do projektowanego rozporządzenia bez zmian merytorycznych.

Przepisy **§ 17 – § 20** utrzymują dotychczasowe rozwiązania określające szczegółowe warunki, jakie musi spełniać platforma aukcyjna. Obejmują one w szczególności wymogi dotyczące sprawnego i bezpiecznego prowadzenia aukcji, zarządzania konfliktami interesów i ryzykiem operacyjnym oraz przeciwdziałania i reagowania na nieprawidłowości związane z prowadzeniem aukcji. Regulacje te zostały przeniesione do projektowanego rozporządzenia bez zmian merytorycznych.

W projekcie nie przewidziano przepisów przejściowych, ponieważ po stronie podmiotów objętych jego regulacjami nie istnieje potrzeba dostosowania się do nowych przepisów.

Zawarte w projekcie regulacje nie stanowią 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.), dlatego też projekt rozporządzenia nie podlega procedurze notyfikacji.

Projektowane rozporządzenie nie wymaga przedstawiania organom i instytucjom Unii Europejskiej w celu uzyskania opinii, dokonania powiadomienia, konsultacji albo uzgodnienia. Projekt rozporządzenia nie podlega konsultacji z Europejskim Bankiem Centralnym.

Projekt został zamieszczony w wykazie prac legislacyjnych Ministra Finansów i Gospodarki.

Zgodnie z § 52 uchwały nr 190 Rady Ministrów z dnia 29 października 2013 r. – Regulamin pracy Rady Ministrów (M.P. z 2026 r. poz. 404) projekt rozporządzenia został udostępniony w Biuletynie Informacji Publicznej na stronie podmiotowej Rządowego Centrum Legislacji, w serwisie Rządowy Proces Legislacyjny.

Zawarte w projekcie regulacje nie wpłyną na działalność mikro przedsiębiorców, małych i średnich przedsiębiorców zgodnie z art. 68 ustawy z dnia 6 marca 2018 r. – Prawo przedsiębiorców (Dz. U. z 2025 r. poz. 1480, z późn. zm.).

Projekt rozporządzenia jest zgodny z prawem Unii Europejskiej.

Nazwa projektu Projekt rozporządzenia Ministra Finansów i Gospodarki w sprawie szczegółowych warunków, jakie musi spełniać rynek regulowany, w tym platforma aukcyjna **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** Arkadiusz Kowalski, radca, Departament Rozwoju Rynku Finansowego w Ministerstwie Finansów (Arkadiusz.Kowalski@mf.gov.pl)	**Data sporządzenia** 15.07.2026 r. **Źródło:** Art. 17 ust. 1 pkt 1 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi **Nr w wykazie prac legislacyjnych Ministra Finansów i Gospodarki:**

OCENA SKUTKÓW REGULACJI

1. Jaki problem jest rozwiązywany?

Projektowane rozporządzenie stanowi wykonanie upoważnienia zawartego w art. 17 ust. 1 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (Dz. U. z 2024 r. poz. 722) w brzmieniu nadanym przez art. 6 pkt 9 lit. a ustawy z dnia … o zmianie niektórych ustaw w związku z usprawnieniem funkcjonowania rynku kapitałowego (Dz. U. poz. …).

Projektowane rozporządzenie implementuje do krajowego porządku prawnego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2024/2811 z dnia 23 października 2024 r. w sprawie zmiany dyrektywy 2014/65/UE w celu zwiększenia atrakcyjności publicznych rynków kapitałowych w Unii dla spółek i ułatwienia małym i średnim przedsiębiorstwom dostępu do kapitału oraz uchylenia dyrektywy 2001/34/WE (Dz. Urz. UE L 2024/2811 z 14.11.2024), dalej „dyrektywa 2024/2811. Konsekwencją zmian dokonanych przez tę dyrektywę jest odejście od odrębnego regulowania rynku oficjalnych notowań giełdowych, a część wymogów odnoszących się do tego rynku została, po ich przeniesieniu do dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE z dnia 15 maja 2014 r. w sprawie rynków instrumentów finansowych oraz zmieniającej dyrektywę 2002/92/WE i dyrektywę 2011/61/UE (Dz.U. L 173 z 12.6.2014), powiązana z kategorią rynku regulowanego.

Problemem wymagającym rozwiązania jest zatem konieczność dostosowania przepisów wykonawczych dotyczących funkcjonowania rynku regulowanego do rezygnacji z wyodrębniania rynku oficjalnych notowań giełdowych jako szczególnej kategorii rynku regulowanego. Obowiązujące rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 18 listopada 2025 r. w sprawie szczegółowych warunków, jakie musi spełniać rynek oficjalnych notowań oraz emitenci papierów wartościowych dopuszczonych do obrotu na tym rynku (Dz. U. poz. 1625) zostało oparte na modelu prawnym przewidującym funkcjonowanie tej kategorii rynku i określało m.in. szczególne warunki dopuszczania papierów wartościowych do obrotu na rynku oficjalnych notowań giełdowych. Zmiana modelu regulacyjnego wymaga odpowiedniego ukształtowania przepisów wykonawczych, w szczególności w zakresie warunków dopuszczania papierów wartościowych do obrotu na rynku regulowanym. Jednocześnie konieczne jest zapewnienie ciągłości obowiązywania pozostałych wymogów dotyczących funkcjonowania rynku regulowanego i platformy aukcyjnej, na które rezygnacja z kategorii rynku oficjalnych notowań giełdowych nie ma wpływu. Brak nowej regulacji wykonawczej prowadziłby do niespójności przepisów wykonawczych ze zmienionymi rozwiązaniami ustawowymi oraz mógłby powodować niepewność co do wymogów mających zastosowanie do prowadzenia rynku regulowanego.

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

Rekomendowanym rozwiązaniem jest zachowanie dotychczasowego zakresu regulacji dotyczących funkcjonowania rynku regulowanego, przy jednoczesnym dostosowaniu warunków dopuszczania papierów wartościowych do obrotu do rezygnacji z wyodrębniania rynku oficjalnych notowań giełdowych jako szczególnej kategorii rynku regulowanego. Warunki, które dotychczas miały zastosowanie do rynku oficjalnych notowań giełdowych, zostaną w odpowiednim zakresie odniesione do rynku regulowanego, co pozwoli na zachowanie dotychczasowych standardów dopuszczania papierów wartościowych do obrotu pomimo zmiany modelu regulacyjnego. Rozwiązanie to zapewni ciągłość regulacyjną i pozwoli uniknąć powstania luki w zakresie wymogów dotyczących dopuszczania papierów wartościowych do obrotu na rynku regulowanym. Jednocześnie pozostałe regulacje dotyczące funkcjonowania rynku regulowanego oraz platformy aukcyjnej zostaną zachowane bez zmian merytorycznych, ponieważ rezygnacja z kategorii rynku oficjalnych notowań giełdowych nie uzasadnia ich modyfikacji.

Przyjęte podejście pozwoli zatem zachować sprawdzone i funkcjonujące dotychczas rozwiązania regulacyjne, przy ograniczeniu zmian do zakresu niezbędnego w związku z rezygnacją z wyodrębniania rynku oficjalnych notowań giełdowych. Zapewni to stabilność i przewidywalność otoczenia regulacyjnego oraz ciągłość obowiązujących standardów funkcjonowania rynku regulowanego.

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

Rozwiązania zawarte w projektowanym rozporządzeniu są zbieżne z rozwiązaniami przyjmowanymi w pozostałych państwach członkowskich Unii Europejskiej, ponieważ wynikają z obowiązku implementacji dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2024/2811.

4. Podmioty, na które oddziałuje projekt			
Grupa	Wielkość	Źródło danych	Oddziaływanie
Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie SA	1	NA	Konieczność dostosowania regulacji wewnętrznych
Emitenci papierów wartościowych dopuszczonych lub ubiegających się o dopuszczenie do obrotu na rynku regulowanym	Nieznana liczba podmiotów	NA	Projekt zachowuje dotychczasowe warunki dopuszczania papierów wartościowych do obrotu, odnosząc je, w związku z rezygnacją z kategorii rynku oficjalnych notowań giełdowych, do rynku regulowanego

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

Nie prowadzono konsultacji poprzedzających przygotowanie projektu rozporządzenia.
W ramach konsultacji publicznych i opiniowania projekt rozporządzenia zostanie przekazany Komisji Nadzoru Finansowego, Giełdzie Papierów Wartościowych SA, BondSpot SA, Krajowemu Depozytowi Papierów Wartościowych SA, Izbie Domów Maklerskich, Izbie Zarządzających Funduszami i Aktywami, Związkowi Banków Polskich, Radzie Banków Depozytariuszy, Stowarzyszeniu Emitentów Giełdowych, Związkowi Maklerów i Doradców, Polskiemu Stowarzyszeniu Inwestorów Kapitałowych, Fundacji Polski Instytut Dyrektorów, Krajowej Spółdzielczej Kasie Oszczędnościowo-Kredytowej, CFA Society Poland, Stowarzyszeniu Compliance Polska i Federacji Przedsiębiorców Polskich.

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												
JST												
pozostałe jednostki (oddzielnie)												
Wydatki ogółem	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
budżet państwa												
Komisja Nadzoru Finansowego												
Urząd Regulacji Energetyki												
JST												
pozostałe jednostki (oddzielnie)												
Saldo ogółem	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
budżet państwa												
JST												
pozostałe jednostki (oddzielnie)												
Źródła finansowania												
Dodatkowe informacje, w tym wskazanie źródeł danych i przyjętych do obliczeń założeń	Wejście w życie rozporządzenia nie będzie miało wpływu na dochody i wydatki sektora finansów publicznych, w szczególności nie spowoduje zmniejszenia dochodów podmiotów sektora finansów publicznych, w tym budżetu państwa i budżetów jednostek samorządu terytorialnego; nie spowoduje również zwiększenia wydatków jednostek sektora finansów publicznych w stosunku do wielkości wynikających z obowiązujących przepisów.											

7. Wpływ na konkurencyjność gospodarki i przedsiębiorczość, w tym funkcjonowanie przedsiębiorców oraz na rodzinę, obywateli i gospodarstwa domowe								
Skutki								
Czas w latach od wejścia w życie zmian		0	1	2	3	5	10	*Łącznie (0-10)*
W ujęciu pieniężnym (w mln zł, ceny stałe z 2015 r.)	duże przedsiębiorstwa							
	sektor mikro-, małych i średnich przedsiębiorstw							
	rodzina, obywatele oraz gospodarstwa domowe							
W ujęciu niepieniężnym	duże przedsiębiorstwa	Brak						
	sektor mikro-, małych i średnich przedsiębiorstw	Brak						
	rodzina, obywatele oraz gospodarstwa domowe	Brak						
Niemierzalne	Inwestorzy	Brak						
Dodatkowe informacje, w tym wskazanie źródeł danych i przyjętych do obliczeń założeń	Wejście w życie rozporządzenia nie wpłynie na sytuację ekonomiczną i społeczną rodziny, osób niepełnosprawnych i osób starszych.							

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
Wprowadzane obciążenia są przystosowane do ich elektronizacji.	☐ tak ☐ nie ☒☐ nie dotyczy

9. Wpływ na rynek pracy
Projektowane rozporządzenie 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 rozporządzenia nie wpłynie na wymienione obszary.	

11.Planowane wykonanie przepisów aktu prawnego
Wykonanie przepisów aktu prawnego nastąpi z dniem wejścia w życie rozporządzenia. Rozporządzenie 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?
Specyfika wprowadzanych zmian sprawia, że ewaluacja efektów wprowadzenia projektu jest bezzasadna.
13.Załączniki (istotne dokumenty źródłowe, badania, analizy itp.)
Brak.

Projekt

R O Z P O R Z Ą D Z E N I E

M I N I S T R A F I N A N S Ó W I G O S P O D A R K I [1)]

z dnia

w sprawie wymogów stosowanych wobec członków zarządu i rady nadzorczej spółki prowadzącej rynek regulowany oraz trybu i warunków postępowania w zakresie utrzymywania i doskonalenia ich wiedzy i kompetencji

Na podstawie art. 17 ust. 1 pkt 3 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (Dz. U. z 2024 r. poz. 722, z późn. zm.[2]) zarządza się, co następuje:

Rozdział 1

Przepisy ogólne

§ 1. Rozporządzenie określa:

1) szczegółowe kryteria w zakresie spełniania wymogów posiadania:
   a) nieposzlakowanej opinii, wiedzy, kompetencji i doświadczenia przez członków zarządu spółki prowadzącej rynek regulowany, zwanej dalej „spółką”,
   b) niezależności osądu i poświęcenia wystarczającej ilości czasu w związku z pełnieniem swoich funkcji i powierzonych obowiązków oraz w zakresie liczby funkcji pełnionych jednocześnie przez członków zarządu i rady nadzorczej spółki;
2) tryb i warunki postępowania przy dokonywaniu oceny oraz weryfikacji spełniania przez członków zarządu i rady nadzorczej spółki, stosowanych wobec nich odpowiednich wymogów w zakresie posiadania nieposzlakowanej opinii, wiedzy, kompetencji, doświadczenia, niezależności osądu i poświęcania wystarczającej ilości czasu w związku z pełnieniem swoich funkcji i powierzonych obowiązków;
3) zakres dokumentów gromadzonych przez spółkę potwierdzających spełnianie przez członków zarządu i rady nadzorczej tej spółki takich wymogów;

---

1) Minister Finansów i Gospodarki kieruje działem administracji rządowej – instytucje finansowe, na podstawie § 1 ust. 2 pkt 5 rozporządzenia Prezesa Rady Ministrów z dnia 25 lipca 2025 r. w sprawie szczegółowego zakresu działania Ministra Finansów i Gospodarki (Dz. U. poz. 997).

2 Zmiany tekstu jednolitego wymienionej ustawy zostały ogłoszone w Dz. U. z 2024 r. poz. 1863, z 2025 r. poz. 146, 820, 923, 1014, 1069, 1216 i 1556 oraz z 2026 r. poz. 176, 340, 484, 644, 846, 1074, 1098, 1206 i …

4) tryb i warunki postępowania w zakresie utrzymywania i doskonalenia wiedzy i kompetencji członków zarządu i rady nadzorczej spółki.

Rozdział 2

Szczegółowe kryteria w zakresie spełniania przez członków zarządu i rady nadzorczej spółki wymogów w związku z pełnieniem swoich funkcji

§ 2. Wymóg posiadania nieposzlakowanej opinii przez członka zarządu spółki jest spełniony w przypadku, gdy w związku ze sprawowanymi funkcjami nie dopuścił się on zachowań rażąco sprzecznych z normami moralnymi, etycznymi i prawnymi, które mogłyby wpływać na zaufanie do niego jako członka zarządu spółki.

§ 3. Wymóg posiadania wiedzy przez członka zarządu spółki jest spełniony w przypadku, gdy wykazuje on szczegółową znajomość zagadnień związanych z zakresem obowiązków, które mają być przez niego wykonywane, oraz zrozumienie zasad prowadzonej przez spółkę działalności i ryzyka związanego z tą działalnością.

§ 4. Wymóg posiadania kompetencji przez członka zarządu spółki jest spełniony w przypadku, gdy posiada on zdobytą w wyniku doświadczenia, o którym mowa w § 5, umiejętność praktycznego zastosowania wiedzy, o której mowa w § 3.

§ 5. Wymóg posiadania doświadczenia przez członka zarządu spółki jest spełniony w przypadku, gdy jego staż pracy pozwala na wykonywanie czynności zarządczych w spółce.

§ 6. 1. Wymóg posiadania niezależności osądu przez członka zarządu spółki jest spełniony w przypadku, gdy posiada on zdolność do niezależnego i obiektywnego podejmowania decyzji związanych z bieżącym zarządzaniem spółką oraz ich realizacji.

2. Wymóg posiadania niezależności osądu przez członka rady nadzorczej spółki jest spełniony w przypadku, gdy posiada on zdolność do niezależnej i obiektywnej oceny decyzji podejmowanych przez zarząd spółki.

§ 7. Wymóg poświęcenia wystarczającej ilości czasu w związku z pełnieniem swoich funkcji i powierzonych obowiązków przez członka zarządu albo rady nadzorczej spółki jest spełniony w przypadku, gdy:

1) rodzaj funkcji sprawowanych przez członka zarządu albo rady nadzorczej spółki w innych podmiotach, niezależnie od tego, czy prowadzą działalność na rynku finansowym czy inną działalność,

2) wielkość innego podmiotu, w którym członek zarządu albo rady nadzorczej spółki sprawuje funkcję, poziom skomplikowania jego działalności lub położenie geograficzne

– pozwala członkowi zarządu albo rady nadzorczej spółki na realizację zadań oraz rozumienie ryzyka związanego z działalnością spółki i strategii zarządzania tym ryzykiem.

§ 8. Wymóg w zakresie liczby funkcji, jakie mogą być pełnione jednocześnie przez członka zarządu albo rady nadzorczej spółki, jest spełniony w przypadku, gdy liczba pełnionych funkcji pozwala mu na realizację powierzonych zadań oraz rozumienie ryzyka związanego z działalnością spółki i strategii zarządzania tym ryzykiem.

Rozdział 3

Tryb i warunki postępowania przy dokonywaniu oceny oraz weryfikacji spełniania przez członków zarządu i rady nadzorczej spółki wymogów w związku z pełnieniem swoich funkcji

§ 9. 1. Organ uprawiony do powoływania i odwoływania członków zarządu lub rady nadzorczej spółki dokonuje oceny spełniania wymogów:

1) o których mowa w § 2–8, przed powołaniem danej osoby w skład zarządu spółki;

2) o których mowa w § 6–8, przed powołaniem danej osoby w skład rady nadzorczej spółki.

2. Spółka weryfikuje spełnianie wymogów:

1) o których mowa w § 2–8, przez poszczególne osoby wchodzące w skład zarządu spółki,

2) o których mowa w § 6–8, przez poszczególne osoby wchodzące w skład rady nadzorczej spółki

– co najmniej raz w roku oraz w przypadku zmiany wymagań względem spółki skutkującej zmianą wymogów dla członka zarządu albo rady nadzorczej spółki, a także w przypadku wystąpienia uzasadnionych obaw, że członek zarządu albo rady nadzorczej spółki nie spełnia wymogów, o których mowa w tych przepisach.

3. W przypadku członków zarządu spółki ocena oraz weryfikacja spełniania wymogów są dokonywane na podstawie dokumentów oraz oświadczeń przedłożonych przez osoby objęte oceną albo weryfikacją.

4. W przypadku członków rady nadzorczej spółki ocena oraz weryfikacja spełniania wymogów są dokonywane na podstawie oświadczeń przedłożonych przez osoby objęte oceną albo weryfikacją.

§ 10. Dokonując oceny oraz weryfikacji spełniania przez członka zarządu spółki wymogu posiadania nieposzlakowanej opinii, uwzględnia się, czy:

1) na osobę objętą oceną lub weryfikacją lub na podmiot inny niż spółka, w związku z zakresem odpowiedzialności tej osoby wynikającym z funkcji pełnionych w organach tego podmiotu, została nałożona sankcja administracyjna lub jest wobec tej osoby prowadzone postępowanie o nałożenie takiej sankcji;
2) przeciwko ocenianej lub weryfikowanej osobie jest prowadzone postępowanie w związku z podejrzeniem popełnienia przestępstwa skarbowego, przestępstwa przeciwko wiarygodności dokumentów, mieniu, obrotowi gospodarczemu, obrotowi pieniędzmi i papierami wartościowymi, przestępstwa lub wykroczenia określonego w art. 305, art. 307 lub art. 308 ustawy z dnia 30 czerwca 2000 r. – Prawo własności przemysłowej (Dz. U. z 2023 r. poz. 1170 oraz z 2026 r. poz. 1296), przestępstwa określonego w art. 523 ustawy z dnia 28 lutego 2003 r. – Prawo upadłościowe (Dz. U. z 2026 r. poz. 913 i 1206), przestępstwa określonego w ustawach, o których mowa w art. 1 ust. 2 ustawy z dnia 21 lipca 2006 r. o nadzorze nad rynkiem finansowym (Dz. U. z 2026 r. poz. 935, 1003, 1098 i 1206), lub przestępstwa stanowiącego naruszenie równoważnych przepisów obowiązujących w państwach innych niż Rzeczpospolita Polska;
3) oceniana lub weryfikowana osoba pełni lub pełniła funkcję członka zarządu albo rady nadzorczej podmiotu, któremu w związku z pełnieniem tych funkcji:
   a) cofnięto zezwolenie na prowadzenie działalności na rynku finansowym z uwagi na: naruszenie przez ten podmiot przepisów prawa regulujących prowadzenie tej działalności, otrzymanie zezwolenia na podstawie fałszywych oświadczeń lub dokumentów poświadczających nieprawdę, nieprzestrzeganie zasad uczciwego obrotu lub naruszanie interesów uczestników obrotu,
   b) odmówiono udzielenia zezwolenia na prowadzenie działalności na rynku finansowym z uwagi na fakt, że podmiot ten nie zapewniałby prowadzenia działalności w sposób niezagrażający bezpieczeństwu obrotu instrumentami finansowymi lub należycie zabezpieczający interesy uczestników tego obrotu lub klientów tego podmiotu;
4) osoba objęta oceną lub weryfikacją pełniła funkcję członka zarządu albo rady nadzorczej podmiotu, wobec którego ogłoszono upadłość w trakcie pełnienia tych funkcji lub w okresie roku po zaprzestaniu ich pełnienia;
5) decyzją samorządu zawodowego osoba objęta oceną lub weryfikacją została zawieszona w pełnieniu funkcji w tym samorządzie, zwolniona z pełnionych funkcji lub została

nałożona na tę osobę inna kara nakładana decyzją tego samorządu w związku z popełnieniem przestępstwa oszustwa lub sprzeniewierzenia lub nieprawidłowym świadczeniem usług finansowych lub usług dotyczących przetwarzania danych;

6) z osobą objętą oceną lub weryfikacją został rozwiązany stosunek pracy albo umowa cywilnoprawna będące podstawą wykonywania pracy z powodu ciężkiego naruszenia przez tę osobę podstawowych obowiązków wynikających z tego stosunku albo tej umowy lub popełnienia przez tę osobę w czasie trwania tego stosunku albo tej umowy przestępstwa, które uniemożliwiało dalsze wykonywanie pracy na zajmowanym stanowisku ze względu na to, że przestępstwo było oczywiste lub zostało stwierdzone prawomocnym wyrokiem.

§ 11. 1. Dokonując oceny oraz weryfikacji spełniania przez członka zarządu spółki wymogu posiadania wiedzy, bierze się pod uwagę, czy członek zarządu spółki posiada wiedzę w co najmniej jednym z następujących zakresów:

1) rachunkowość i sprawozdawczość finansowa;
2) zarządzanie ryzykiem;
3) przepisy prawa regulujące działalność spółek prowadzących rynek regulowany i audyt wewnętrzny;
4) technologie i bezpieczeństwo informacyjne;
5) istotne obszary działalności spółki w zakresie udostępniania informacji o transakcjach – w przypadku gdy spółka prowadzi taką działalność;
6) lokalne, regionalne lub globalne rynki – w przypadku gdy spółka prowadzi działalność na takich rynkach;
7) obrót instrumentami finansowymi;
8) planowanie strategiczne;
9) zarządzanie spółką lub organizacją;
10) zarządzanie krajowymi lub międzynarodowymi grupami kapitałowymi oraz czynniki ryzyka związane ze strukturą takich grup – w przypadku prowadzenia przez spółkę działalności w ramach takiej struktury.

2. Spółka zapewnia, że w przypadku gdy członek zarządu spółki nie posiada wiedzy w jednym z zakresów, o których mowa w ust. 1, wiedzę w tym zakresie posiada inny członek zarządu spółki.

3. Uznaje się, że członek zarządu spółki posiada wiedzę w zakresie, o którym mowa w ust. 1, w przypadku gdy:

1) posiada stopień naukowy doktora nauk ekonomicznych lub prawnych;
2) posiada tytuł zawodowy radcy prawnego lub adwokata lub tytuł biegłego rewidenta;
3) posiada tytuł zawodowy doradcy inwestycyjnego lub maklera papierów wartościowych;
4) ukończył studia Master of Business Administration (MBA);
5) posiada certyfikat Chartered Financial Analyst (CFA);
6) posiada certyfikat Certified International Investment Analyst (CIIA);
7) posiada certyfikat Association of Chartered Certified Accountants (ACCA);
8) posiada potwierdzenie złożenia egzaminu przed komisją powołaną przez Ministra Przekształceń Własnościowych, Ministra Przemysłu i Handlu, Ministra Skarbu Państwa lub Komisją Selekcyjną powołaną na podstawie art. 15 ust. 2 ustawy z dnia 30 kwietnia 1993 r. o narodowych funduszach inwestycyjnych i ich prywatyzacji (Dz. U. poz. 202, z późn. zm.[3)]);
9) posiada potwierdzenie złożenia egzaminu przed komisją, o której mowa w art. 12 ust. 2 ustawy z dnia 30 sierpnia 1996 r. o komercjalizacji i niektórych uprawnieniach pracowników (Dz. U. z 2016 r. poz. 809), powołaną przez ministra właściwego do spraw Skarbu Państwa;
10) złożył egzamin dla kandydatów na członków organów nadzorczych przed komisją egzaminacyjną wyznaczoną przez Prezesa Rady Ministrów;
11) złożył egzamin dla kandydatów na członków organów nadzorczych przed komisją egzaminacyjną wyznaczoną przez ministra właściwego do spraw aktywów państwowych.

§ 12. Dokonując oceny oraz weryfikacji spełniania przez członka zarządu spółki wymogu posiadania kompetencji, uwzględnia się poziom i profil wykształcenia, w tym, czy jest ono związane z działalnością spółki, szkolenia, staże i konferencje, a także umiejętności nabyte w ramach doświadczenia zdobytego na poprzednich stanowiskach.

§ 13. Dokonując oceny oraz weryfikacji spełniania przez członka zarządu spółki wymogu posiadania doświadczenia, uwzględnia się w szczególności faktyczne wykonywanie funkcji na stanowiskach kierowniczych oraz czas wykonywania tych funkcji.

§ 14. 1. Dokonując oceny i weryfikacji spełniania przez członka zarządu albo rady nadzorczej spółki wymogu posiadania niezależności osądu, uwzględnia się okoliczności, które mogą powodować konflikty interesów, z uwagi na:

[3)] Zmiany wymienionej ustawy zostały ogłoszone w Dz. U. z 1994 r. poz. 385, z 1997 r. poz. 164 i 298, z 2000 r. poz. 1319, z 2001 r. poz. 637, z 2002 r. poz. 2055, z 2004 r. poz. 2775 oraz z 2007 r. poz. 331.

1) stosunki osobiste, zawodowe lub gospodarcze członka zarządu albo rady nadzorczej spółki z:
   a) innymi osobami, w tym akcjonariuszami spółki lub akcjonariuszami innych spółek prowadzących rynek regulowany,
   b) innymi członkami zarządu, rady nadzorczej lub dyrektorami spółki lub innych podmiotów z grupy kapitałowej spółki,
   c) innymi podmiotami, których zakres działalności gospodarczej w całości lub w części pokrywa się z zakresem działalności spółki;
2) funkcje pełnione przez członka zarządu albo rady nadzorczej spółki obecnie lub w przeszłości, ze szczególnym uwzględnieniem funkcji pełnionych w podmiotach, których zakres działalności gospodarczej w całości lub w części pokrywa się z zakresem działalności spółki;
3) inne stosunki gospodarcze członka zarządu albo rady nadzorczej spółki, w szczególności pożyczki udzielone spółkom powiązanym z członkiem zarządu albo rady nadzorczej spółki;
4) inne stosunki, w tym stosunki rodzinne, które mogą powodować faktyczne konflikty interesów.

2. Ocena okoliczności, o których mowa w ust. 1, które mogą powodować konflikty interesów, uwzględnia co najmniej informacje, czy członek zarządu albo rady nadzorczej spółki:

1) posiada lub posiadał akcje spółki, innej spółki prowadzącej rynek regulowany lub podmiotu, którego zakres działalności gospodarczej w całości lub w części pokrywa się z zakresem działalności spółki, w liczbie uprawniającej do wykonywania co najmniej 5% ogólnej liczby głosów lub stanowiące co najmniej 5% kapitału zakładowego odpowiednio spółki, innej spółki prowadzącej rynek regulowany lub podmiotu, którego zakres działalności gospodarczej w całości lub w części pokrywa się z zakresem działalności spółki;
2) sprawuje lub sprawował funkcję członka zarządu, rady nadzorczej lub funkcje kierownicze w podmiocie, który posiada akcje spółki, innej spółki prowadzącej rynek regulowany lub podmiotu, którego zakres działalności gospodarczej w całości lub w części pokrywa się z zakresem działalności spółki, w liczbie uprawniającej do wykonywania co najmniej 5% ogólnej liczby głosów lub stanowiące co najmniej 5% kapitału zakładowego odpowiednio spółki, innej spółki prowadzącej rynek regulowany, lub podmiotu, którego zakres

działalności gospodarczej w całości lub w części pokrywa się z zakresem działalności spółki, lub jest z tym podmiotem bezpośrednio powiązany;

3) sprawuje lub w okresie ostatnich 18 miesięcy sprawował inne funkcje niż członek zarządu, członek rady nadzorczej lub funkcje kierownicze w spółce, innej spółce prowadzącej rynek regulowany, podmiocie, którego zakres działalności gospodarczej w całości lub w części pokrywa się z zakresem działalności spółki, lub w innym podmiocie w ramach grupy kapitałowej odpowiednio spółki, innej spółki prowadzącej rynek regulowany, lub podmiotu, którego zakres działalności gospodarczej w całości lub w części pokrywa się z zakresem działalności spółki;

4) wykonuje lub w okresie ostatnich 18 miesięcy wykonywał zadania na rzecz podmiotu świadczącego istotne usługi doradcze i konsultingowe na rzecz spółki, innej spółki prowadzącej rynek regulowany, podmiotu, którego zakres działalności gospodarczej w całości lub w części pokrywa się z zakresem działalności spółki, lub innego podmiotu w ramach grupy kapitałowej spółki prowadzącej rynek regulowany albo był pracownikiem podmiotu świadczącego istotne usługi doradcze i konsultingowe bezpośrednio zaangażowanym w świadczoną usługę na rzecz tych podmiotów;

5) posiada lub w okresie ostatnich 18 miesięcy posiadał akcje podmiotu, którego akcje są dopuszczone do obrotu na rynku regulowanym prowadzonym przez spółkę, w liczbie uprawniającej do wykonywania co najmniej 5% ogólnej liczby głosów lub stanowiące co najmniej 5% kapitału zakładowego tego podmiotu;

6) jest albo w okresie ostatnich 18 miesięcy był członkiem zarządu albo rady nadzorczej podmiotu, którego akcje zostały dopuszczone do obrotu na rynku regulowanym prowadzonym przez spółkę;

7) realizuje albo realizował na rzecz spółki dostawy lub usługi o istotnym znaczeniu dla działalności spółki lub podmiotu z grupy kapitałowej spółki albo jest albo był klientem spółki lub podmiotu z grupy kapitałowej spółki, na rzecz którego spółka ta albo podmiot z jej grupy kapitałowej realizowali dostawy lub usługi o istotnym znaczeniu dla jego działalności;

8) jest członkiem zarządu albo rady nadzorczej podmiotu, który realizował na rzecz spółki albo podmiotu z grupy kapitałowej spółki dostawy lub usługi o istotnym znaczeniu dla działalności spółki albo podmiotu z grupy kapitałowej spółki albo jest członkiem zarządu albo rady nadzorczej podmiotu, który jest klientem spółki albo podmiotu z grupy kapitałowej spółki, na rzecz którego spółka albo podmiot z jej grupy kapitałowej

realizowali dostawy lub usługi o istotnym znaczeniu dla jego działalności, lub jest z takim podmiotem w inny sposób bezpośrednio lub pośrednio powiązany;

9) jest lub był związany innym istotnym stosunkiem umownym ze spółką lub podmiotem z grupy kapitałowej spółki w charakterze członka zarządu albo rady nadzorczej spółki lub podmiotu z grupy kapitałowej spółki.

3. Istnienie okoliczności, o których mowa w ust. 1, nie powoduje, że członek zarządu albo rady nadzorczej spółki nie spełnia wymogu posiadania niezależności osądu w przypadku, gdy:

1) w spółce są przyjęte rozwiązania w celu przeciwdziałania powstawaniu konfliktu interesów w zakresie, o którym mowa w ust. 1, albo

2) przed powołaniem w skład zarządu albo rady nadzorczej spółki, albo jeżeli okoliczności, o których mowa w ust. 1, wystąpią w trakcie pełnienia funkcji przez członka zarządu albo rady nadzorczej spółki:

a) osoba ta oświadczy, że:

– będzie unikać zaistnienia dodatkowych okoliczności, o których mowa w ust. 1, oraz podejmowania działań, które mogłyby powodować konflikt interesów,

– w celu oceny ewentualnego konfliktu interesów będzie zgłaszać spółce zaistniałe okoliczności, o których mowa w ust. 1, oraz możliwość ich zaistnienia,

– będzie wstrzymywać się od głosu w sprawach, w których może zaistnieć konflikt interesów,

b) spółka przyjęła procedury dotyczące transakcji z podmiotami powiązanymi, gwarantujące, że są one zawierane na warunkach rynkowych – jeżeli okoliczności, o których mowa w ust. 1, dotyczą takich transakcji.

4. Za konflikt interesów nie uznaje się sprawowania funkcji lub zatrudnienia w innej spółce należącej do tej samej grupy kapitałowej, do której należy spółka.

§ 15. Dokonując oceny oraz weryfikacji spełniania przez członka zarządu albo rady nadzorczej spółki wymogu poświęcenia wystarczającej ilości czasu w związku z pełnieniem swoich funkcji i powierzonych obowiązków, uwzględnia się:

1) przewidywane dla poszczególnych funkcji i obowiązków członków zarządu albo rady nadzorczej spółki zaangażowanie pod względem czasu poświęcanego na wypełnianie tych obowiązków, uwzględniając charakter pełnionych funkcji;

2) ilość czasu poświęcaną innym funkcjom sprawowanym przez członka zarządu albo rady nadzorczej spółki w związku z jego działalnością zawodową, polityczną lub charytatywną;

3) liczbę funkcji sprawowanych przez członka zarządu albo rady nadzorczej spółki w innych podmiotach, których głównym celem nie jest cel komercyjny;
4) charakter funkcji sprawowanych przez członka zarządu albo rady nadzorczej spółki w innych podmiotach, w tym zakres wykonywanych zadań.

Rozdział 4

Zakres dokumentów gromadzonych przez spółkę potwierdzających spełnianie przez członków zarządu i rady nadzorczej spółki wymogów w związku z pełnieniem swoich funkcji

§ 16. W celu dokonania oceny spełniania wymogów określonych w § 2–8 spółka gromadzi następujące dokumenty dotyczące członka zarządu albo rady nadzorczej spółki:
1) oświadczenie o danych osobowych zawierające imię, nazwisko, datę i miejsce urodzenia oraz miejsce aktualnego zamieszkania;
2) życiorys, dokumenty poświadczające wykształcenie, kwalifikacje i doświadczenie zawodowe;
3) informację z Krajowego Rejestru Karnego wydaną nie później niż 3 miesiące przed dniem dokonania oceny, a w przypadku osób, które w okresie 10 lat poprzedzających ten dzień miały miejsce zamieszkania poza Rzecząpospolitą Polską – także odpowiedni dokument wydany przez właściwe organy państw, w których osoby te miały miejsce zamieszkania w okresie 10 lat poprzedzających dzień dokonania oceny;
4) oświadczenie o toczących się lub o zakończonych ukaraniem postępowaniach administracyjnych i dyscyplinarnych przeciwko tej osobie o nałożenie odpowiednio sankcji administracyjnej lub kary dyscyplinarnej;
5) oświadczenie o toczących się postępowaniach w związku z podejrzeniem popełnienia przestępstwa, o którym mowa w § 10 pkt 2;
6) oświadczenie o pełnieniu funkcji członka zarządu albo rady nadzorczej podmiotu, o którym mowa w § 10 pkt 3 lub 4;
7) oświadczenie o rozwiązaniu stosunku pracy albo umowy cywilnoprawnej będących podstawą wykonywania pracy z powodu ciężkiego naruszenia przez tę osobę podstawowych obowiązków wynikających z tego stosunku albo z tej umowy lub popełnienia przez tę osobę w czasie trwania tego stosunku albo tej umowy przestępstwa, które uniemożliwiało dalsze wykonywanie pracy na zajmowanym stanowisku ze względu na to, że przestępstwo było oczywiste lub zostało stwierdzone prawomocnym wyrokiem;

8) oświadczenie o występowaniu którejkolwiek okoliczności, o których mowa w § 14 ust. 2;
9) oświadczenie o:
   a) ilości czasu poświęcanego innym funkcjom sprawowanym przez członka zarządu albo rady nadzorczej w związku z jego działalnością zawodową, polityczną lub charytatywną,
   b) liczbie funkcji sprawowanych przez członka zarządu albo rady nadzorczej w innych podmiotach, których głównym celem nie jest cel komercyjny,
   c) charakterze funkcji sprawowanych przez członka zarządu albo rady nadzorczej w innych podmiotach, w tym o zakresie wykonywanych zadań.

Rozdział 5

Tryb i warunki postępowania w zakresie utrzymywania i doskonalenia wiedzy i kompetencji członków zarządu i rady nadzorczej spółki

§ 17. 1. Spółka zapewnia członkom zarządu i rady nadzorczej szkolenia ogólne oraz szkolenia specjalistyczne odpowiednie do zakresu sprawowanych obowiązków, które pozwolą na aktualizację i ugruntowanie ich wiedzy w zakresie działalności spółki, jej struktury organizacyjnej, modelu biznesowego, profilu ryzyka towarzyszącego jej działalności, otoczenia regulacyjnego i mechanizmów zarządczych oraz nadzorczych, a także roli odpowiednio członków zarządu i rady nadzorczej w działalności spółki.

2. Spółka zapewnia zaznajomienie członków zarządu i rady nadzorczej ze zmianami w sposobie zarządzania spółką, strategii działalności spółki, zakresie prowadzonej przez spółkę działalności i sposobie jej wykonywania, a także sytuacji rynkowej oraz otoczenia regulacyjnego spółki.

§ 18. 1. Spółka ustanawia politykę w zakresie utrzymywania i doskonalenia wiedzy i kompetencji członków zarządu i rady nadzorczej, która zawiera co najmniej:
1) wskazanie celów szkoleniowych odrębnie dla zarządu i rady nadzorczej, a w odpowiednich przypadkach odrębnie dla danej funkcji;
2) określenie zasobów kadrowych spółki realizujących zadania związane z zapewnieniem utrzymywania i doskonalenia wiedzy i kompetencji członków zarządu i rady nadzorczej spółki oraz środków finansowych przeznaczonych na ten cel, w szczególności opracowaniem szczegółowego programu szkoleniowego;
3) tryb zgłoszenia przez członków zarządu i rady nadzorczej spółki potrzeby udziału w procesie szkoleniowym;

4) sposób identyfikacji potrzeb szkoleniowych członków zarządu i rady nadzorczej spółki;

5) sposób weryfikacji skuteczności organizowanych szkoleń.

2. Polityka, o której mowa w ust. 1, podlega zatwierdzeniu przez radę nadzorczą spółki po wcześniejszym zaopiniowaniu przez komitet do spraw nominacji, w przypadku gdy został powołany w spółce.

Rozdział 6

Przepis przejściowy i końcowy

§ 19. Spółka prowadząca w dniu wejścia w życie rozporządzenia rynek regulowany jest obowiązana do dostosowania prowadzonej działalności do przepisów rozporządzenia w terminie do ….

§ 20. Rozporządzenie wchodzi w życie z dniem …….[4)]

MINISTER FINANSÓW I GOSPODARKI

[4)] Niniejsze rozporządzenie było poprzedzone rozporządzeniem Ministra Finansów, Funduszy i Polityki Regionalnej z dnia 24 listopada 2020 r. w sprawie wymogów stosowanych wobec członków zarządu i rady nadzorczej spółki prowadzącej rynek regulowany oraz trybu i warunków postępowania w zakresie utrzymywania i doskonalenia ich wiedzy i kompetencji (Dz. U. poz. 2100), które traci moc z dniem wejścia w życie niniejszego rozporządzenia zgodnie z art. 18 ustawy z dnia …… o zmianie niektórych ustaw w związku z usprawnieniem funkcjonowania rynku kapitałowego (Dz. U. poz. …….).

U Z A S A D N I E N I E

Przyczyną wydania projektowanego rozporządzenia jest wejście w życie ustawy z dnia …. o zmianie niektórych ustaw w związku z usprawnieniem funkcjonowania rynku kapitałowego (Dz. U. ……), która w art. 6 pkt 9 lit. c nadaje nowe brzmienie wytycznym do wydania aktu wykonawczego przewidzianego w art. 17 ust. 1 pkt 3 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (Dz. U. z 2024 r. poz. 722, z późn. zm.), zwanej dalej „u.o.i.f.”. W związku z tą zmianą, dotychczasowe rozporządzenie traci moc, co rodzi konieczność wydania nowego aktu prawnego w celu zachowania ciągłości regulacji. Projektowane rozporządzenie nie wprowadza nowych rozwiązań merytorycznych i powiela – co do zasady – rozwiązania zawarte w uchylanym rozporządzeniu Ministra Finansów, Funduszy i Polityki Regionalnej z dnia 24 listopada 2020 r. w sprawie wymogów stosowanych wobec członków zarządu i rady nadzorczej spółki prowadzącej rynek regulowany oraz trybu i warunków postępowania w zakresie utrzymywania i doskonalenia ich wiedzy i kompetencji.

Zgodnie z dotychczasowym rozporządzeniem pozostawiono podział na sześć rozdziałów, z czego rozdziały 2–5 regulują obszary wskazane w art. 17 ust. 1 pkt 3 u.o.i.f.:

1) Przepisy ogólne;
2) Szczegółowe kryteria w zakresie spełniania przez członków zarządu i rady nadzorczej spółki wymogów w związku z pełnieniem swoich funkcji;
3) Tryb i warunki postępowania przy dokonywaniu oceny oraz weryfikacji spełniania przez członków zarządu i rady nadzorczej spółki wymogów w związku z pełnieniem swoich funkcji;
4) Zakres dokumentów gromadzonych przez spółkę potwierdzających spełnianie przez członków zarządu i rady nadzorczej wymogów w związku z pełnieniem swoich funkcji;
5) Tryb i warunki postępowania w zakresie utrzymywania i doskonalenia wiedzy i kompetencji członków zarządu i rady nadzorczej;
6) Przepis przejściowy i końcowy.

W rozdziale 2 projektowanego rozporządzenia powielono regulacje określające warunki spełniania przez członków zarządu i rady nadzorczej spółki prowadzącej rynek regulowany wymogów posiadania nieposzlakowanej opinii, wiedzy, kompetencji, doświadczenia, niezależności osądu, a także kryteriów poświęcenia wystarczającej ilości czasu w związku z pełnieniem swoich funkcji i powierzonych obowiązków oraz w zakresie liczby funkcji, jakie mogą być pełnione jednocześnie.

Zgodnie z **§ 2** wymóg posiadania nieposzlakowanej opinii jest spełniony, gdy w związku ze sprawowanymi funkcjami nie dopuszczono się zachowań rażąco sprzecznych z normami moralnymi, etycznymi i prawnymi, które mogłyby wpływać na zaufanie do danej osoby jako członka zarządu. Projektowane rozporządzenie pozostawia zatem możliwość dodatkowej oceny rangi i wagi zachowań sprzecznych z normami moralnymi, etycznymi i prawnymi, poprzez wskazanie, że chodzi o zachowania „rażąco" sprzeczne z tymi normami. Bez tego kwantyfikatora mogłoby dochodzić do istotnych wypaczeń w stosowaniu przepisu, w szczególności wykluczania kandydatów z nieistotnych dla przedmiotowego stanowiska powodów, jak na przykład mandat za złe parkowanie.

Zgodnie z **§ 3** wymóg posiadania wiedzy jest spełniony w przypadku, gdy kandydat wykazuje szczegółową znajomość zagadnień związanych z zakresem obowiązków, które mają być przez niego wykonywane, oraz zrozumienie zasad prowadzonej przez spółkę działalności i ryzyka związanego z tą działalnością.

Na podstawie **§ 4** spełnienie wymogu posiadania kompetencji jest związane z jednoczesnym wypełnieniem wskazanego w § 5 wymogu posiadania doświadczenia, w wyniku czego oceniana osoba posiada umiejętność praktycznego zastosowania wiedzy. Kryterium to połączone zostało zarówno z wiedzą, jak i doświadczeniem, ponieważ nie jest możliwe rozpatrywanie kompetencji danej osoby w oderwaniu od dwóch pozostałych kryteriów. Również Słownik języka polskiego PWN definiuje kompetencje jako „zakres czyjejś wiedzy, umiejętności i doświadczenia".

Wymóg posiadania doświadczenia jest spełniony, gdy kandydat posiada staż pracy pozwalający na wykonywanie czynności zarządczych w spółce (**§ 5 projektowanego rozporządzenia**). Przepis ten powinien być odczytywany razem z art. 25a ust. 1 u.o.i.f., który precyzuje, że członek zarządu spółki powinien posiadać co najmniej trzyletni staż pracy na stanowisku kierowniczym w instytucjach rynku finansowego lub podmiotach świadczących usługi na rzecz instytucji rynku finansowego w zakresie podstawowej działalności tych instytucji. Kryterium to jest już zatem precyzyjnie określone na poziomie ustawy.

Wymóg posiadania niezależności osądu, uregulowany w **§ 6 projektu**, został określony odrębnie dla czynności zarządczych i nadzorczych, i jest spełniony, gdy kandydat na członka zarządu albo rady nadzorczej posiada zdolność do niezależności i obiektywności w podejmowaniu decyzji związanych z bieżącym zarządzaniem oraz ich realizacji (w odniesieniu do członka zarządu) lub posiada zdolność do niezależności i obiektywności

w ocenie decyzji podejmowanych przez zarząd spółki (w odniesieniu do członka rady nadzorczej). Odrębne uregulowanie tego kryterium w zależności od rodzaju sprawowanej funkcji wiąże się z innym charakterem zadań wykonywanych przez zarząd i radę nadzorczą spółki prowadzącej rynek regulowany.

Wymóg poświęcenia wystarczającej ilości czasu w związku z pełnieniem swoich funkcji i powierzonych obowiązków (**§ 7 projektu rozporządzenia**) jest spełniony w przypadku, gdy kandydat jest w stanie poświęcić sprawowaniu funkcji w tych organach wystarczającą ilość czasu oraz jeżeli dodatkowe funkcje pełnione przez te osoby nie będą wpływały na jakość świadczonej pracy na rzecz spółki prowadzącej rynek regulowany.

Wymóg w zakresie liczby funkcji, jakie mogą być pełnione jednocześnie (**§ 8 projektowanego rozporządzenia**) jest spełniony w przypadku, gdy liczba funkcji pełnionych jednocześnie pozwala członkowi zarządu i rady nadzorczej spółki na realizację zadań oraz zrozumienie ryzyka związanego z działalnością spółki i strategii zarządzania ryzykiem.

Przyjęte w projekcie kryteria i wymagania zostały oparte na wytycznych Europejskiego Urzędu Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych z dnia 19 grudnia 2017 r. dotyczących organu zarządzającego operatorów rynku i dostawców usług w zakresie udostępniania informacji (ESMA70-154-271PL).

Rozdział 3 projektowanego rozporządzenia utrzymuje dotychczasowy tryb i warunki postępowania przy dokonywaniu oceny oraz weryfikacji spełniania przez członków zarządu i rady nadzorczej spółki wymogów w związku z pełnieniem swoich funkcji. Rozdział ten reguluje zatem tryb prowadzenia postępowania mającego na celu dokonanie oceny poszczególnych członków organów spółki, elementy, które spółka prowadząca rynek regulowany powinna brać pod uwagę dokonując oceny i weryfikacji spełniania każdego z wymogów określonych w rozdziale 2 oraz warunki i okoliczności, których wystąpienie warunkuje przeprowadzenie postępowania przez spółkę.

Zgodnie z **§ 9 ust. 1 projektowanego rozporządzenia** spółka dokonuje oceny oraz weryfikacji spełniania przez poszczególne osoby wchodzące w skład zarządu i rady nadzorczej kryteriów wskazanych w rozdziale 2 przed ich powołaniem w skład tego organu. Dzięki temu zapewnione zostanie, że spółka w momencie powołania członka organu na daną funkcję będzie miała pewność, że oceniana osoba rzeczywiście spełnia wszystkie wymogi przewidziane prawem.

§ 9 ust. 2 przewiduje konieczność weryfikacji spełniania wymogów przez spółkę co najmniej raz w roku, a także w przypadkach uzasadniających podejrzenie, że dana osoba mogła przestać spełniać określone kryteria. Takie rozwiązanie ma zapewnić, że członkowie organów spółki będą spełniać wszystkie przewidziane rozporządzeniem wymogi w sposób ciągły.

§ 9 ust. 3 i 4 wskazują, że ocena i weryfikacja członków zarządu będzie odbywać się na podstawie złożonych przez nich dokumentów i oświadczeń, natomiast ocena i weryfikacja członków rady nadzorczej – jedynie na podstawie oświadczeń. Takie zróżnicowanie wynika z faktu, że członkowie rady nadzorczej powoływani są przez walne zgromadzenie. Przeprowadzenie pełnego postępowania kwalifikacyjnego podczas walnego zgromadzenia może okazać się bardzo utrudnione lub wręcz niemożliwe, dlatego aby zapewnić uczestnikom walnego zgromadzenia minimalną wiedzę na temat kandydatów na członków rady nadzorczej, w projekcie zdecydowano się podtrzymać praktykę oparcia tego postępowania na oświadczeniach kandydatów. W odniesieniu do członków zarządu, których powołuje rada nadzorcza, przeprowadzenie postępowania kwalifikacyjnego jest możliwe, dlatego takie postępowanie będzie odbywało się w niezmienionej formie także na podstawie odpowiednich dokumentów.

W **§ 10–16 projektowanego rozporządzenia** szeroko określono zasady oceny i weryfikacji przez spółkę zawartych w rozdziale 2 kryteriów stawianych wobec kandydatów na członków jej zarządu lub rady nadzorczej. Projektowany **§ 10** określa szczegółowe warunki dokonywania oceny spełniania wymogu posiadania nieposzlakowanej opinii. Przepis ten określa okoliczności, których wystąpienie powinno być przez spółkę brane pod uwagę przy ocenie nieposzlakowanej opinii członka zarządu, takie jak postępowania prowadzone przeciwko danej osobie, nałożone na nią sankcje oraz zdarzenia mogące świadczyć o działaniu danej osoby na niekorzyść swoich dotychczasowych pracodawców. Co istotne, przepis ten nie przesądza, że wystąpienie którejkolwiek z tych okoliczności automatycznie powinno skutkować utratą przez daną osobę nieposzlakowanej opinii. Przykładowo można wskazać, że wystąpienie okoliczności wymienionej w § 10 pkt 4, tj. ogłoszenie upadłości podmiotu, w którym osoba objęta oceną pełniła funkcję członka zarządu albo rady nadzorczej, może być niezależne od działań lub zaniechań osoby objętej oceną lub weryfikacją. To do spółki prowadzącej rynek regulowany pozostaje ocena każdego konkretnego przypadku, z uwzględnieniem wszystkich okoliczności faktycznych, a następnie podjęcie decyzji co do zatrudnienia danej osoby.

Przepis § 11 określa warunki spełniania przez członka zarządu wymogu posiadania wiedzy. Tak jak w przypadku przepisu § 10, nieposiadanie przez daną osobę wiedzy w niektórych obszarach wskazanych w tym przepisie nie musi oznaczać niemożności zatrudnienia danej osoby przez spółkę. Zarząd spółki prowadzącej rynek regulowany jest wieloosobowy, a zatem poszczególni członkowie zarządu mogą nawzajem uzupełniać swoją wiedzę, jednocześnie zapewniając, że wszyscy członkowie zarządu kolektywnie dysponują wiedzą we wszystkich obszarach wskazanych w przepisie. Możliwość taką podtrzymuje w związku z tym **§ 11 ust. 2 projektowanego rozporządzenia**.

Jednocześnie **§ 11 ust. 3** utrzymuje, że w przypadku gdy dana osoba posiada określony tytuł, stopień lub certyfikat, spółka bez przeprowadzania oceny może uznać, że taka osoba spełnia wymóg posiadania wiedzy. Przepis ten wskazuje tytuły, stopnie i certyfikaty, które gwarantują posiadanie rzetelnej wiedzy w obszarach niezbędnych do skutecznego wykonywania funkcji w organach podmiotu prowadzącego działalność na rynku finansowym. Jednocześnie katalog ten jest zbieżny z katalogiem zawartym w przepisie art. 19 ust. 1 pkt 1 ustawy z dnia 16 grudnia 2016 r. o zasadach zarządzania mieniem państwowym (Dz. U. z 2020 r. poz. 735).

Przepis § 12 wskazuje warunki przeprowadzenia oceny spełniania wymogu posiadania kompetencji. Spółka nadal będzie przy tej ocenie uwzględniać w szczególności wykształcenie i dotychczasową działalność danej osoby.

Ocena spełniania wymogu doświadczenia, o której mowa w **§ 13**, będzie dalej obejmować przede wszystkim kwestie związane z faktycznym wykonywaniem funkcji na stanowiskach kierowniczych oraz czasem wykonywania tych funkcji.

Przepisy § 14 ust. 1 i 2 określają szczegółowe warunki przeprowadzenia oceny spełniania wymogu posiadania niezależności osądu. Spółka dalej będzie brać pod uwagę wystąpienie okoliczności, które mogą powodować konflikty interesów. Tak jak w przypadku wcześniejszych przepisów, wystąpienie okoliczności wskazanych w tych przepisach nie musi oznaczać niemożności zatrudnienia danej osoby. **Przepis § 14 ust. 3 wskazuje bowiem pewne zabezpieczenia, mające na celu zniwelowanie negatywnych skutków wystąpienia takich konfliktów. Z jednej strony zabezpieczenia te polegają na możliwości przyjęcia przez spółkę określonych procedur mających zapobiegać zarówno powstawaniu, jak i negatywnym skutkom istniejących konfliktów interesów; z drugiej strony członkowie zarządu i rady nadzorczej oraz kandydaci na te stanowiska będą obowiązani do składania**

oświadczeń oraz powstrzymywania się od określonych czynności powodujących lub mogących powodować konflikty interesów. Ponadto, mając na uwadze specyfikę polskiego rynku, w szczególności fakt, że wszystkie spółki prowadzące rynki regulowane w Polsce należą do tej samej grupy kapitałowej, § 14 ust. 4 przewiduje, że sprawowanie funkcji lub zatrudnienie w innej spółce należącej do tej samej grupy kapitałowej, co spółka, nie stanowi konfliktu interesów.

Na podstawie **§ 15** spółka, oceniając spełnianie wymogu poświęcenia wystarczającej ilości czasu w związku z pełnieniem swoich funkcji i powierzonych obowiązków, uwzględnia przewidywane zaangażowanie pod względem czasu poświęcanego na wypełnianie obowiązków w ramach pełnienia funkcji członka zarządu lub rady nadzorczej, a także ilość czasu poświęcaną innym funkcjom sprawowanym przez oceniane osoby. Spółka będzie także dalej brała pod uwagę liczbę i charakter funkcji sprawowanych w innych podmiotach.

W rozdziale 4 rozporządzenia (**§ 16**) utrzymany został zakres dokumentów gromadzonych przez spółkę potwierdzających spełnianie przez członków zarządu i rady nadzorczej określonych w rozdziale 2 wymogów w związku z pełnieniem swoich funkcji w zarządzie lub radzie nadzorczej. Jednocześnie, aby nie nakładać na członków zarządu i rady nadzorczej ani na kandydatów na te stanowiska nadmiernych obciążeń, zdecydowano o zachowaniu wymogu składania jedynie oświadczeń, zamiast składania odpowiednich dokumentów.

Z kolei w rozdziale 5. projektu rozporządzenia pozostawiono określony tryb i warunki postępowania w zakresie utrzymywania i doskonalenia wiedzy i kompetencji członków zarządu i rady nadzorczej.

Podstawową metodą zapewniania utrzymywania i doskonalenia wiedzy oraz kompetencji jest prowadzenie szkoleń. Dlatego **§ 17 ust. 1** dalej nakłada na spółkę prowadzącą rynek regulowany obowiązek zapewnienia szkoleń w obszarach związanych z działalnością spółki, jej otoczenia regulacyjnego, ale także roli samych członków zarządu i rady nadzorczej w działalności spółki. Ponadto w przypadku jakichkolwiek zmian zarówno wewnętrznych regulacji dotyczących zarządzania spółką oraz prowadzonej przez nią działalności, jak i zmian w zakresie sytuacji rynkowej i otoczenia regulacyjnego, spółka, na podstawie **§ 17 ust. 2** będzie w dalszym ciągu obowiązana zaznajomić członków organów z tymi zmianami.

Przepis § 18 podtrzymuje obowiązek samodzielnego przyjęcia przez spółkę prowadzącą rynek regulowany polityki w zakresie utrzymywania i doskonalenia wiedzy i kompetencji

członków zarządu i rady nadzorczej. Dzięki takiemu rozwiązaniu spółka ma swobodę kształtowania swoich potrzeb szkoleniowych, z uwzględnieniem w szczególności rodzajów wykonywanej przez spółkę działalności, zasad zarządzania spółką, a także stojących przed spółką celów i wyzwań. Polityka ta w dalszym ciągu będzie podlegała zatwierdzeniu przez radę nadzorczą, a w przypadku powołania w spółce komitetu do spraw nominacji, polityka będzie przez ten komitet wcześniej opiniowana. Na podstawie art. 25a ust. 11 u.o.i.f. do zadań tego komitetu należy szereg spraw związanych z zatrudnianiem i oceną kompetencji członków zarządu. Komitet ten, przez wpływ na kształt polityki w zakresie utrzymywania i doskonalenia wiedzy i kompetencji członków zarządu i rady nadzorczej, może wpłynąć na uzupełnienie ewentualnych braków lub nieprawidłowości w zakresie przeszkolenia członków organów spółki prowadzącej rynek regulowany.

Przepis § 20 przewiduje, że rozporządzenie wejdzie w życie z dniem …….. Z tym dniem, na podstawie art. 18 ustawy z dnia …… o zmianie niektórych ustaw w związku z usprawnieniem funkcjonowania rynku kapitałowego utraci moc dotychczas obowiązujące rozporządzenie.

Projekt rozporządzenia nie będzie miał wpływu na działalność mikro-, małych i średnich przedsiębiorców.

Zawarte w projekcie regulacje nie stanowią 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.), dlatego też projekt rozporządzenia nie podlega procedurze notyfikacji.

Projektowane rozporządzenie nie wymaga przedstawiania organom i instytucjom Unii Europejskiej w celu uzyskania opinii, dokonania powiadomienia, konsultacji albo uzgodnienia. W szczególności, zgodnie z art. 2 ust. 1 decyzji Rady 98/415/WE z dnia 29 czerwca 1998 r. w sprawie konsultacji Europejskiego Banku Centralnego udzielanych władzom krajowym w sprawie projektów przepisów prawnych (Dz. Urz. WE L 189 z 03.07.1998, str. 42), projekt rozporządzenia nie podlega konsultacji z Europejskim Bankiem Centralnym.

Projekt zostanie zamieszczony w wykazie prac legislacyjnych Ministra Finansów i Gospodarki.

Zgodnie z art. 5 ustawy z dnia 7 lipca 2005 r. o działalności lobbingowej w procesie stanowienia prawa oraz § 52 uchwały nr 190 Rady Ministrów z dnia 29 października 2013 r. –

Regulamin pracy Rady Ministrów (M.P. z 2026 r. poz. 404) projekt rozporządzenia zostanie udostępniony w Biuletynie Informacji Publicznej na stronie podmiotowej Rządowego Centrum Legislacji w serwisie Rządowy Proces Legislacyjny – zainteresowania pracami nad projektem w trybie ustawy nie zgłoszono.

Projekt rozporządzenia jest zgodny z prawem Unii Europejskiej.

Nazwa projektu Projekt rozporządzenia Ministra Finansów i Gospodarki w sprawie wymogów stosowanych wobec członków zarządu i rady nadzorczej spółki prowadzącej rynek regulowany oraz trybu i warunków postępowania w zakresie utrzymywania i doskonalenia ich wiedzy i kompetencji **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** Mikołaj Resiak, referendarz Wydziału Infrastruktury Rynku Kapitałowego, Departament Rozwoju Rynku Finansowego w Ministerstwie Finansów (mikolaj.resiak@mf.gov.pl)	**Data sporządzenia** 14 października 2026 r. **Źródło:** Inne ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (Dz. U. z 2024 r. poz. 722, z późn. zm.) – art. 17 ust. 1 pkt 3 **Nr w wykazie prac** …….

OCENA SKUTKÓW REGULACJI

1. Jaki problem jest rozwiązywany?

Utrata mocy obowiązującej dotychczasowego rozporządzenia z uwagi na zmianę wytycznych w upoważnieniu ustawowym zawartą w art. 6 pkt 9 lit. c ustawy z dnia … o zmianie niektórych ustaw w związku z usprawnieniem funkcjonowania rynku kapitałowego (Dz. U. …). Z uwagi na to, że dotychczasowe przepisy wykonawcze funkcjonowały bez zakłóceń i w pełni realizują znowelizowane wytyczne ustawowe, problemem do rozwiązania jest zapobieżenie powstania luki prawnej po utracie mocy przez dotychczasowy akt.

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

Wydanie nowego aktu prawnego nie wprowadzającego żadnych nowych rozwiązań merytorycznych i powielającego dotychczasowe przepisy, które zachowują aktualność w świetle znowelizowanych wytycznych ustawy. Oczekiwanym efektem jest zapewnienie ciągłości funkcjonowania regulacji oraz zagwarantowanie, że podmioty, do których skierowane są te przepisy, nie poniosą żadnych dodatkowych kosztów ani nie zostaną obciążone nowymi obowiązkami w związku ze zmianą aktu prawnego.

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

N/A

4. Podmioty, na które oddziałuje projekt

Grupa	Wielkość	Źródło danych	Oddziaływanie
Spółki prowadzące rynek regulowany	3 (Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie S.A.; BondSpot S.A.; Towarowa Giełda Energii S.A.)	https://registers.esma.europa.eu/publication/searchRegister?core=esma_registers_upreg	Konieczność dostosowania działalności tych podmiotów do przepisów rozporządzenia pozostają na niezmienionym poziomie w stosunku do stanu dotychczasowego.
Członkowie zarządów i rad nadzorczych spółek prowadzących rynek regulowany oraz kandydaci na członków tych organów	niemożliwa do oszacowania		Konieczność spełniania określonych rozporządzeniem wymagań na niezmienionym poziomie w stosunku do stanu dotychczasowego.
Komisja Nadzoru Finansowego	1		Nadzór nad przestrzeganiem przepisów rozporządzenia przez spółki prowadzące rynek regulowany oraz członków organów tych spółek na niezmienionym poziomie w stosunku do stanu dotychczasowego.

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

Nie prowadzono konsultacji poprzedzających przygotowanie projektu rozporządzenia. Zgodnie z art. 5 ustawy z dnia 7 lipca 2005 r. o działalności lobbingowej w procesie stanowienia prawa (Dz. U. z 2026 r. poz. 936) oraz § 52 uchwały nr 190 Rady Ministrów z dnia 29 października 2013 r. – Regulamin pracy Rady Ministrów (M.P. z 2026 r. poz. 404), projekt rozporządzenia zostanie udostępniony w Biuletynie Informacji Publicznej na stronie podmiotowej Rządowego Centrum

Legislacji, w serwisie Rządowy Proces Legislacyjny. Projekt zostanie zamieszczony w wykazie prac legislacyjnych Ministra Finansów i Gospodarki.

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 rozporządzenia nie będzie miało wpływu na dochody i wydatki sektora finansów publicznych.

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

		Skutki						
Czas w latach od wejścia w życie zmian		0	1	2	3	5	10	*Łącznie (0-10)*
W ujęciu pieniężnym (w mln zł, ceny stałe z …… r.)	duże przedsiębiorstwa	0	0	0	0	0	0	0
	sektor mikro-, małych i średnich przedsiębiorstw	0	0	0	0	0	0	0
	rodzina, obywatele oraz gospodarstwa domowe	0	0	0	0	0	0	0
W ujęciu niepieniężnym	duże przedsiębiorstwa	N/A						
	sektor mikro-, małych i średnich przedsiębiorstw	N/A						
	rodzina, obywatele oraz gospodarstwa domowe	N/A						
Niemierzalne	rodzina, obywatele oraz gospodarstwa domowe	N/A						
	gospodarka	N/A						
	inwestorzy	N/A						

Dodatkowe informacje, w tym wskazanie źródeł danych i przyjętych do obliczeń założeń	Rozwiązania przyjęte w projektowanym rozporządzeniu nie będą mieć wpływu na sytuację ekonomiczną i społeczną rodziny, osób niepełnosprawnych i osób starszych.

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:	

9. Wpływ na rynek pracy

Projektowane rozporządzenie nie wpłynie na rynek pracy.

10. Wpływ na pozostałe obszary

☐ środowisko naturalne ☐ sytuacja i rozwój regionalny ☐ inne: …	☐ demografia ☐ mienie państwowe	☐ informatyzacja ☐ zdrowie

Omówienie wpływu	Projektowane rozporządzenie nie wpłynie na wymienione obszary.

11. Planowane wykonanie przepisów aktu prawnego

Wykonanie przepisów aktu prawnego nastąpi w momencie wejścia w życie rozporządzenia. Rozporządzenie wejdzie w życie z dniem …..

12. W jaki sposób i kiedy nastąpi ewaluacja efektów projektu oraz jakie mierniki zostaną zastosowane?

Ewaluacja efektów projektu w pozostałym zakresie będzie dokonywana na bieżąco, na podstawie wniosków wynikających z działań nadzorczych Komisji Nadzoru Finansowego.

13. Załączniki (istotne dokumenty źródłowe, badania, analizy itp.)

Brak

Projekt

R O Z P O R Z Ą D Z E N I E

M I N I S T R A F I N A N S Ó W I G O S P O D A R K I [1)]

z dnia

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[2)]

Na podstawie art. 94 ust. 1 pkt 1 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (Dz. U. z 2024 r. poz. 722, z późn. zm.[3]) zarządza się, co następuje:

---

1) Minister Finansów i Gospodarki kieruje działem administracji rządowej – instytucje finansowe, na podstawie § 1 ust. 2 pkt 5 rozporządzenia Prezesa Rady Ministrów z dnia 25 lipca 2025 r. w sprawie szczegółowego zakresu działania Ministra Finansów i Gospodarki (Dz. U. poz. 997).

2) Niniejsze rozporządzenie wdraża:
- dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE z dnia 15 maja 2014 r. w sprawie rynków instrumentów finansowych oraz zmieniającą dyrektywę 2002/92/WE i dyrektywę 2011/61/UE (Dz. Urz. UE L 173 z 12.06.2014, str. 349, Dz. Urz. UE L 257 z 28.08.2014, str. 1, Dz. Urz. UE L 26 z 02.02.2016, str. 19, Dz. Urz. UE L 175 z 30.06.2016, str. 8, Dz. Urz. UE L 188 z 13.07.2016, str. 28, Dz. Urz. UE L 273 z 08.10.2016, str. 35, Dz. Urz. UE L 64 z 10.03.2017, str. 116, Dz. Urz. UE L 231 z 14.09.2018, str. 39, Dz. Urz. UE L 314 z 05.12.2019, str. 64, Dz. Urz. UE L 320 z 11.12.2019, str. 1, Dz. Urz. UE L 334 z 27.12.2019, str. 155, Dz. Urz. UE L 347 z 20.10.2020, str. 50, Dz. Urz. UE L 68 z 26.02.2021, str. 14, Dz. Urz. UE L 151 z 02.06.2022, str. 1 oraz Dz. Urz. UE L 333 z 27.12.2022, str. 153),
- dyrektywę delegowaną Komisji (UE) 2017/593 z dnia 7 kwietnia 2016 r. uzupełniającą dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do zabezpieczenia instrumentów finansowych i środków pieniężnych należących do klientów, zobowiązań w zakresie zarządzania produktami oraz zasad mających zastosowanie do oferowania lub przyjmowania wynagrodzeń, prowizji bądź innych korzyści pieniężnych lub niepieniężnych (Dz. Urz. UE L 87 z 31.03.2017, str. 500 oraz Dz. Urz. UE L 277 z 02.08.2021, str. 137),
- dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2024/2811 z dnia 23 października 2024 r. w sprawie zmiany dyrektywy 2014/65/UE w celu zwiększenia atrakcyjności publicznych rynków kapitałowych w Unii dla spółek i ułatwienia małym i średnim przedsiębiorstwom dostępu do kapitału oraz uchylenia dyrektywy 2001/34/WE (Dz. Urz. UE L 2024/2811 z 14.11.2024),
- dyrektywę delegowaną Komisji (UE) 2026/374 z dnia 20 lutego 2026 r. zmieniającą dyrektywę delegowaną (UE) 2017/593 w odniesieniu do warunków świadczenia usług w zakresie realizacji transakcji i usług badawczych przez osoby trzecie na rzecz firm inwestycyjnych świadczących usługi zarządzania portfelem, inne usługi inwestycyjne lub usługi dodatkowe (Dz. Urz. UE L 2026/374 z 02.06.2026).

3 Zmiany tekstu jednolitego wymienionej ustawy zostały ogłoszone w Dz. U. z 2024 r. poz. 1863, z 2025 r. poz. 146, 820, 923, 1014, 1069, 1216 i 1556 oraz z 2026 r. poz. 176, 340, 484, 644, 846, 1074, 1098, 1206 i …

Rozdział 1

Przepisy ogólne

§ 1. Rozporządzenie określa tryb i warunki postępowania firm inwestycyjnych, banków państwowych prowadzących działalność maklerską, banków, o których mowa w art. 70 ust. 2 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi, zwanej dalej „ustawą”, oraz banków powierniczych w zakresie:

1) promowania świadczonych usług oraz kontaktów z potencjalnymi klientami,
2) zawierania transakcji i dokonywania rozliczeń,
3) traktowania klientów jak klientów profesjonalnych lub klientów detalicznych zgodnie z art. 3a ust. 1 i 2 ustawy,
4) świadczenia usług, w tym w zakresie świadczenia usług na rzecz kategorii klientów, o których mowa w art. 3a ust. 4 ustawy, w szczególności takich usług, których przedmiotem są instrumenty dłużne, których struktura utrudnia zrozumienie związanego z nimi ryzyka, i takich, których przedmiotem są lokaty strukturyzowane,
5) ustanawiania i realizacji zabezpieczeń spłaty kredytów i pożyczek udzielonych na nabycie instrumentów finansowych oraz zabezpieczenia wierzytelności na instrumentach finansowych, jeżeli konstrukcja tych instrumentów umożliwia ustanowienie zabezpieczenia,
6) przyjmowania lub przekazywania jakichkolwiek świadczeń pieniężnych lub niepieniężnych w związku z prowadzeniem działalności maklerskiej,
7) emitowania lub wystawiania instrumentów finansowych lub udzielania porad w zakresie emitowania lub wystawiania instrumentu finansowego albo rekomendowania lub oferowania albo w inny sposób umożliwiania nabycia lub objęcia instrumentu finansowego

– w odniesieniu do wykonywania przez te podmioty czynności, o których mowa w art. 69 ust. 2 i 4 i art. 119 ust. 1 ustawy.

§ 2. 1. Ilekroć w rozporządzeniu jest mowa o:

1) blokadzie finansowej – rozumie się przez to zabezpieczenie, o którym mowa w art. 5 ust. 1 pkt 3 ustawy z dnia 2 kwietnia 2004 r. o niektórych zabezpieczeniach finansowych (Dz. U. z 2024 r. poz. 294), zwanej dalej „ustawą o niektórych zabezpieczeniach finansowych”;

2) czynnikach zrównoważonego rozwoju – rozumie się przez to czynniki, o których mowa w art. 2 pkt 24 rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2019/2088 z dnia 27 listopada 2019 r. w sprawie ujawniania informacji związanych ze zrównoważonym rozwojem w sektorze usług finansowych (Dz. Urz. UE L 317 z 09.12.2019, str. 1, z późn. zm.);
3) derywatach – rozumie się przez to instrumenty pochodne dopuszczone do obrotu zorganizowanego;
4) ewidencji – rozumie się przez to system zapisów elektronicznych odzwierciedlający stan posiadania przez klienta instrumentów rynku niepublicznego, udokumentowany przez klienta w sposób określony w przepisach rozporządzenia;
5) instrumentach rynku niepublicznego – rozumie się przez to niedopuszczone do obrotu zorganizowanego ani do obrotu na zagranicznym rynku regulowanym oraz niezdematerializowane na podstawie art. 5 ust. 1 pkt 1 i ust. 3 pkt 1 ustawy instrumenty finansowe, o których mowa w art. 2 ust. 1 pkt 1 i pkt 2 lit. a i b ustawy;
6) kliencie – rozumie się przez to:
   a) osobę fizyczną, osobę prawną lub jednostkę organizacyjną nieposiadającą osobowości prawnej, która zawarła z firmą inwestycyjną, bankiem państwowym prowadzącym działalność maklerską lub z bankiem, o którym mowa w art. 70 ust. 2 ustawy, umowę o świadczenie usług maklerskich lub która zawarła z bankiem powierniczym umowę o prowadzenie rachunku papierów wartościowych, rachunku derywatów lub umowę o wykonywanie czynności pośrednictwa w pożyczkach papierów wartościowych,
   b) podmiot, o którym mowa w art. 8a ust. 2 ustawy, który zawarł z firmą inwestycyjną, bankiem państwowym prowadzącym działalność maklerską, z bankiem, o którym mowa w art. 70 ust. 2 ustawy albo z bankiem powierniczym umowę o prowadzenie rachunku zbiorczego – w zakresie praw i obowiązków wynikających z umowy o prowadzenie tego rachunku lub który zawarł z bankiem powierniczym umowę o wykonywanie czynności pośrednictwa w pożyczkach papierów wartościowych;
7) kliencie docelowym – rozumie się przez to klienta należącego do grupy docelowej;
8) kompensacie – rozumie się przez to kompensatę dokonywaną na podstawie klauzuli kompensacyjnej zawartej w umowie o ustanowieniu zabezpieczenia finansowego, o której mowa w art. 5 ust. 1 ustawy o niektórych zabezpieczeniach finansowych, zgodnie z art. 4 tej ustawy;

9) miejscu wykonania – rozumie się przez to:
   a) w odniesieniu do wykonywania zleceń nabycia lub zbycia instrumentów finansowych:
      – rynek regulowany,
      – ASO,
      – OTF,
      – podmiot systematycznie internalizujący transakcje,
      – firmę inwestycyjną, bank państwowy prowadzący działalność maklerską, bank, o którym mowa w art. 70 ust. 2 ustawy, lub zagraniczną firmę inwestycyjną, wykonujące zlecenia nabycia lub zbycia instrumentów finansowych w sposób określony w art. 73 ust. 2 ustawy,
      – firmę inwestycyjną, bank państwowy prowadzący działalność maklerską lub zagraniczną firmę inwestycyjną, wykonujące zadania związane z organizacją rynku regulowanego lub zapewniające płynność instrumentów finansowych,
      – bank, o którym mowa w art. 70 ust. 2 ustawy, wykonujący zadania związane z organizacją rynku regulowanego, w przypadku gdy przedmiotem czynności na tym rynku są papiery wartościowe emitowane przez Skarb Państwa lub Narodowy Bank Polski, lub zapewniający płynność instrumentów finansowych,
      – podmiot prowadzący na terytorium państwa, które nie jest państwem członkowskim, działalność, o której mowa w tiret od pierwszego do szóstego,
   b) w odniesieniu do zarządzania portfelami, w skład których wchodzi jeden lub większa liczba instrumentów finansowych, lub przyjmowania i przekazywania zleceń – podmiot wykonujący zlecenie przekazane przez firmę inwestycyjną, bank państwowy prowadzący działalność maklerską lub bank, o którym mowa w art. 70 ust. 2 ustawy;
10) podstawie realizacji zabezpieczenia – rozumie się przez to podstawę realizacji zabezpieczenia, o której mowa w art. 3 pkt 4 ustawy o niektórych zabezpieczeniach finansowych;
11) prawach majątkowych – rozumie się przez to instrumenty pochodne niedopuszczone do obrotu zorganizowanego, z wyłączeniem zagranicznych instrumentów finansowych;
12) prawie do otrzymania instrumentu finansowego – rozumie się przez to prawo umożliwiające, zgodnie z art. 7 ust. 5 ustawy, zobowiązanie się do zbycia papieru wartościowego przed dokonaniem zapisu tego papieru wartościowego na rachunku

papierów wartościowych zbywcy, a także odnoszące się do innych instrumentów finansowych dopuszczonych do obrotu w systemie obrotu instrumentami finansowymi prawo umożliwiające, zgodnie z art. 7 ust. 5 ustawy, zobowiązanie się do zbycia takich instrumentów finansowych przed dokonaniem zapisu danego instrumentu finansowego na rachunku;

13) rachunku – rozumie się przez to:
   a) rachunek papierów wartościowych, w tym rachunek, na którym są zapisywane papiery wartościowe, o których mowa w art. 5a ust. 1 lub 2 ustawy, oraz rachunek, na którym są zapisywane niebędące papierami wartościowymi lub instrumentami pochodnymi instrumenty finansowe dopuszczone do obrotu zorganizowanego,
   b) rachunek derywatów,
   c) rachunek zbiorczy;
14) rachunku pieniężnym – rozumie się przez to rachunek prowadzony przez firmę inwestycyjną, bank państwowy prowadzący działalność maklerską lub bank, o którym mowa w art. 70 ust. 2 ustawy, na którym są rejestrowane środki pieniężne powierzone przez klienta, służący do dokonywania rozliczeń w następstwie czynności, których przedmiotem są instrumenty finansowe, lub czynności związanych z prawami wynikającymi z instrumentów finansowych zapisanych na rachunkach lub w rejestrach lub ewidencjach prowadzonych przez odpowiednio firmę inwestycyjną, bank państwowy prowadzący działalność maklerską lub bank, o którym mowa w art. 70 ust. 2 ustawy;
15) rachunku praw majątkowych – rozumie się przez to rachunek, na którym są zapisywane prawa majątkowe, albo innego rodzaju ewidencję w zakresie, w jakim są w niej zapisywane prawa majątkowe;
16) rejestrze operacyjnym – rozumie się przez to rejestr instrumentów finansowych i praw do otrzymania instrumentów finansowych, które mogą być przedmiotem zlecenia sprzedaży przyjętego do wykonania przez firmę inwestycyjną lub bank państwowy prowadzący działalność maklerską przed otwarciem rejestru sesji, przy czym liczba instrumentów finansowych i praw do otrzymania instrumentów finansowych w rejestrze operacyjnym jest równa sumie liczby:
   a) instrumentów finansowych zapisanych na rachunku, z wyłączeniem instrumentów finansowych, które były przedmiotem zawartych transakcji, lecz których rozrachunek nie został jeszcze przeprowadzony, i pozostają nadal zapisane na rachunku, oraz

b) praw do otrzymania instrumentów finansowych;

17) rejestrze sesji – rozumie się przez to:

a) rejestr instrumentów finansowych i praw do otrzymania instrumentów finansowych, obejmujący liczbę praw i instrumentów zewidencjonowanych w rejestrze operacyjnym lub w innym rejestrze o podobnym charakterze:

– pomniejszaną o liczbę instrumentów finansowych i praw do ich otrzymania, które były przedmiotem transakcji sprzedaży zawartej na danej sesji,

– powiększaną o liczbę praw do otrzymania instrumentów finansowych, które były przedmiotem transakcji kupna zawartej na danej sesji,

b) wykaz środków pieniężnych obejmujący sumę niezablokowanych środków pieniężnych zdeponowanych na rachunku pieniężnym powiększoną o środki pieniężne, które będą uzyskane w wyniku zawartych na danej sesji transakcji sprzedaży instrumentów finansowych spełniających warunki określone w art. 7 ust. 5 ustawy, i pomniejszone o środki pieniężne, które będą przeznaczone na opłacenie transakcji kupna instrumentów finansowych zawartych na tej sesji;

18) sesji – rozumie się przez to dzień, w którym zgodnie z przepisami dotyczącymi danego systemu obrotu instrumentami finansowymi lub jego regulacjami wewnętrznymi są zawierane na nim transakcje, a także dzień, w którym są zawierane transakcje w związku z wykonywaniem zleceń nabycia lub zbycia instrumentów finansowych w sposób, o którym mowa w art. 73 ust. 2 ustawy;

19) sprzedaży krzyżowej – rozumie się przez to sprzedaż łączoną lub sprzedaż wiązaną;

20) sprzedaży łączonej – rozumie się przez to świadczenie przez firmę inwestycyjną, bank państwowy prowadzący działalność maklerską lub bank, o którym mowa w art. 70 ust. 2 ustawy, usługi maklerskiej, o której mowa w art. 69 ust. 2 ustawy, oraz innych usług na podstawie umowy, o której mowa w art. 83f ust. 1 pkt 1 ustawy, lub na podstawie jednej z umów, o których mowa w art. 83f ust. 1 pkt 2 ustawy, jeżeli:

a) każda z tych usług może być świadczona przez firmę inwestycyjną, bank państwowy prowadzący działalność maklerską lub bank, o którym mowa w art. 70 ust. 2 ustawy, na podstawie odrębnej umowy oraz

b) klient ma możliwość zawarcia z firmą inwestycyjną, bankiem państwowym prowadzącym działalność maklerską lub bankiem, o którym mowa w art. 70 ust. 2 ustawy, odrębnej umowy dotyczącej każdej z tych usług;

21) sprzedaży wiązanej – rozumie się przez to świadczenie przez firmę inwestycyjną, bank państwowy prowadzący działalność maklerską lub bank, o którym mowa w art. 70 ust. 2 ustawy, usługi maklerskiej, o której mowa w art. 69 ust. 2 ustawy, oraz innych usług na podstawie umowy, o której mowa w art. 83f ust. 1 pkt 1 ustawy, lub na podstawie jednej z umów, o których mowa w art. 83f ust. 1 pkt 2 ustawy, jeżeli co najmniej jedna z tych usług nie może być świadczona przez firmę inwestycyjną, bank państwowy prowadzący działalność maklerską lub bank, o którym mowa w art. 70 ust. 2 ustawy, na podstawie odrębnej umowy;
22) umowie o świadczenie usług maklerskich – rozumie się przez to umowę, na podstawie której firma inwestycyjna, bank państwowy prowadzący działalność maklerską lub bank, o którym mowa w art. 70 ust. 2 ustawy, świadczą usługi maklerskie;
23) badaniach inwestycyjnych– rozumie się przez to czynności analityczne zmierzające do wytworzenia dokumentów oraz innych materiałów analitycznych, dotyczących jednego lub wielu instrumentów finansowych, aktywów lub składnika aktywów, emitentów lub wystawców lub potencjalnych emitentów lub wystawców instrumentów finansowych, które mogą stanowić podstawę do sformułowania opinii o instrumencie finansowym, jego emitencie, wystawcy, branży lub rynku, zawierających w szczególności bezpośrednie lub pośrednie rekomendacje lub sugestie dotyczące strategii inwestycyjnych, oceny obecnej lub przyszłej wartości instrumentu finansowego lub składnika aktywów, spostrzeżenia i wnioski opierające się na istniejących lub nowych informacjach, które mogłyby zostać wykorzystane przy sformułowaniu strategii inwestycyjnej oraz mogłyby być istotne przy podejmowaniu decyzji inwestycyjnych;
24) usługach maklerskich – rozumie się przez to czynności, o których mowa w art. 69 ust. 2 i 4 ustawy, wykonywane na rzecz klienta przez firmę inwestycyjną, bank państwowy prowadzący działalność maklerską lub bank, o którym mowa w art. 70 ust. 2 ustawy;
25) właściwej izbie rozliczeniowej – rozumie się przez to odpowiednio:
    a) Krajowy Depozyt oraz spółkę, której Krajowy Depozyt powierzył wykonywanie czynności z zakresu zadań, o których mowa w art. 48 ust. 2 lub ust. 3 pkt 2 lub 3 ustawy,
    b) izbę rozliczeniową,
    c) CCP, o którym mowa w art. 2 pkt 1 rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 648/2012 z dnia 4 lipca 2012 r. w sprawie instrumentów pochodnych będących przedmiotem obrotu poza rynkiem regulowanym, kontrahentów

centralnych i repozytoriów transakcji (Dz. Urz. UE L 201 z 27.07.2012, str. 1, z późn. zm.),

d) podmiot uprawniony do prowadzenia rozliczeń transakcji, inny niż określony w lit. a–c;

26) właściwej izbie rozrachunkowej – rozumie się przez to odpowiednio:

a) Krajowy Depozyt oraz spółkę, której Krajowy Depozyt powierzył wykonywanie czynności z zakresu zadań, o których mowa w art. 48 ust. 1 pkt 6 ustawy,

b) izbę rozrachunkową,

c) centralny depozyt papierów wartościowych, centralny depozyt papierów wartościowych z państwa trzeciego oraz oddział centralnego depozytu papierów wartościowych, o których mowa odpowiednio w art. 2 pkt 1, 2 i 25 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, zmieniającego dyrektywy 98/26/WE i 2014/65/UE oraz rozporządzenie (UE) nr 236/2012 (Dz. Urz. UE L 257 z 28.08.2014, str. 1, z późn. zm.);

27) zabezpieczeniach finansowych – rozumie się przez to zabezpieczenia, o których mowa w art. 5 ust. 1 ustawy o niektórych zabezpieczeniach finansowych;

28) zagranicznych instrumentach finansowych – rozumie się przez to instrumenty finansowe niedopuszczone do obrotu w działającym na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej systemie obrotu instrumentami finansowymi, które są dopuszczone do obrotu na zagranicznym rynku regulowanym lub do obrotu w systemie obrotu instrumentami finansowymi prowadzonym na terytorium państwa niebędącego państwem członkowskim działającym w sposób stały i zorganizowany na zasadach określonych przepisami tego państwa, jak również zapewniającym, że przy kojarzeniu ofert kupna lub sprzedaży tych instrumentów finansowych inwestorzy mają równy i powszechny dostęp do informacji rynkowej w tym samym czasie oraz że są zachowane jednakowe warunki nabywania i zbywania tych instrumentów finansowych;

29) zastawie finansowym – rozumie się przez to zastaw finansowy, o którym mowa w art. 5 ust. 1 pkt 2 ustawy o niektórych zabezpieczeniach finansowych;

30) zleceniu – rozumie się przez to zlecenie nabycia lub zbycia instrumentów finansowych lub oświadczenie woli wywołujące równoważne skutki, którego przedmiotem są instrumenty finansowe;

31) zleceniu brokerskim – rozumie się przez to zlecenie lub ofertę, a także odpowiedź na ofertę, wystawiane przez firmę inwestycyjną lub bank państwowy prowadzący działalność maklerską, wykonujące złożone przez klienta zlecenie na podstawie tego zlecenia i przekazywane do miejsca wykonania w celu wykonania tego zlecenia.

2. Ilekroć w rozporządzeniu jest mowa o zarządzie firmy inwestycyjnej, w przypadku banku prowadzącego działalność maklerską lub banku państwowego prowadzącego działalność maklerską, rozumie się przez to władze jednostki organizacyjnej banku prowadzącego działalność maklerską lub banku państwowego prowadzącego działalność maklerską, wydzieloną organizacyjnie zgodnie z art. 111 ust. 5 ustawy.

3. Przepisy rozporządzenia, które mają zastosowanie do firm inwestycyjnych, stosuje się do banku państwowego prowadzącego działalność maklerską w takim zakresie, w jakim stosuje się je do banku prowadzącego działalność maklerską.

Rozdział 2

Tryb i warunki postępowania firm inwestycyjnych w kontaktach z klientami

Oddział 1

Przepisy ogólne

§ 3. 1. Firma inwestycyjna przed zawarciem umowy o świadczenie usługi maklerskiej z klientem profesjonalnym informuje go o zasadach traktowania przez firmę inwestycyjną klientów profesjonalnych oraz o możliwości przedstawienia pisemnego żądania traktowania go jak klienta detalicznego, o którym mowa w art. 45 ust. 3 lit. b rozporządzenia delegowanego Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r. uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy (Dz. Urz. UE L 87 z 31.03.2017, str. 1, z późn. zm.), zwanego dalej „rozporządzeniem 2017/565”.

2. Żądanie klienta profesjonalnego o traktowanie go jak klienta detalicznego określa zakres usług maklerskich, transakcji lub instrumentów finansowych, na których potrzeby klient chciałby być traktowany jak klient detaliczny.

3. W przypadku uwzględnienia żądania klienta profesjonalnego traktowania go jak klienta detalicznego firma inwestycyjna określa, w formie pisemnej lub innej formie przewidzianej w regulaminie zapewniającej możliwość utrwalenia ustaleń dokonanych z klientem

profesjonalnym, zakres usług maklerskich, transakcji lub instrumentów finansowych, na których potrzeby klient będzie traktowany jak klient detaliczny.

4. Przepisy ust. 3 stosuje się odpowiednio w przypadku podjęcia przez firmę inwestycyjną decyzji o traktowaniu klienta profesjonalnego jak klienta detalicznego, o którym mowa w art. 45 ust. 3 lit. b rozporządzenia 2017/565, z własnej inicjatywy.

§ 4. W przypadku uznania klienta profesjonalnego za klienta detalicznego firma inwestycyjna stosuje wobec tego klienta przepisy prawa określające zasady traktowania przez firmy inwestycyjne klientów detalicznych.

§ 5. 1. Firma inwestycyjna uznaje za zachowany warunek posiadania przez podmiot inny niż określony w art. 3 pkt 39b lit. a–m ustawy wiedzy i doświadczenia pozwalających na podejmowanie właściwych decyzji inwestycyjnych oraz właściwą ocenę związanego z tymi decyzjami ryzyka, o którym mowa w art. 3a ust. 1 ustawy, w przypadku gdy podmiot ten spełnia co najmniej dwa z poniższych wymogów:

1) zawierał transakcje o znacznej wartości na odpowiednim rynku, ze średnią częstotliwością co najmniej dziesięciu transakcji na kwartał w ciągu czterech ostatnich kwartałów;
2) wartość portfela instrumentów finansowych tego podmiotu łącznie ze środkami pieniężnymi wchodzącymi w jego skład wynosi co najmniej równowartość w złotych 500 000 euro;
3) pracuje lub pracował w sektorze finansowym przez co najmniej rok na stanowisku, które wymaga wiedzy zawodowej dotyczącej transakcji w zakresie instrumentów finansowych lub usług maklerskich, które miałyby być świadczone przez firmę inwestycyjną na jego rzecz na podstawie zawieranej umowy.

2. Zarząd firmy inwestycyjnej określa, w formie pisemnej, kryteria ustalenia znacznej wartości, o której mowa w ust. 1 pkt 1, biorąc pod uwagę co najmniej:

1) wartość transakcji zawieranych przez danego klienta na odpowiednim rynku oraz wartość transakcji zawieranych przez wszystkich klientów tej firmy inwestycyjnej na odpowiednim rynku;
2) strukturę klientów firmy inwestycyjnej zawierających transakcje na odpowiednim rynku;
3) ocenę, czy znaczna wartość, o której mowa w ust. 1 pkt 1, jest wystarczająco duża, aby dawać podstawy, przez odpowiednią ekspozycję na ryzyko, do zdobycia przez klienta wiedzy i doświadczenia w zakresie zawierania transakcji na odpowiednim rynku, które

będą istotnie wykraczały poza doświadczenie i wiedzę klientów detalicznych zawierających transakcje na odpowiednim rynku;

4) charakter i rodzaj instrumentu finansowego, którego dotyczą transakcje zawierane przez danego klienta na odpowiednim rynku, w szczególności gdy instrument finansowy jest instrumentem pochodnym lub kontraktem na różnicę;

5) rodzaj instrumentu bazowego – w przypadku gdy transakcje zawierane przez danego klienta na odpowiednim rynku dotyczą instrumentów finansowych, o których mowa w art. 2 ust. 1 pkt 2 lit. c–i ustawy;

6) konieczność zapewnienia, aby ustalona znaczna wartość, o której mowa w ust. 1 pkt 1, nie stanowiła nadmiernej zachęty dla klientów detalicznych do zmiany statusu na klienta profesjonalnego.

3. Firma inwestycyjna dokumentuje analizy będące podstawą ustalenia znacznej wartości, o której mowa w ust. 1 pkt 1, oraz sposób uwzględnienia kryteriów jej ustalania, o których mowa w ust. 2.

4. Firma inwestycyjna dokonuje, co najmniej raz w roku, przeglądu kryteriów, o których mowa w ust. 2, oraz wartości ustalonych na ich podstawie. Firma inwestycyjna dokumentuje wyniki przeglądu w sposób pozwalający na wykazanie, że kryteria, o których mowa w ust. 2, oraz wartości ustalone na ich podstawie spełniają wymogi aktualności i adekwatności.

5. Równowartość kwoty wyrażonej w euro, o której mowa w ust. 1 pkt 2, jest ustalana przy zastosowaniu średniego kursu euro ogłaszanego przez Narodowy Bank Polski, obowiązującego w dniu poprzedzającym datę złożenia żądania, o którym mowa w art. 3a ust. 1 ustawy.

6. Żądanie, o którym mowa w art. 3a ust. 1 ustawy, określa zakres usług maklerskich, transakcji lub instrumentów finansowych, na których potrzeby podmiot ma być traktowany jak klient profesjonalny.

7. Firma inwestycyjna przed uwzględnieniem żądania, o którym mowa w art. 3a ust. 1 ustawy, informuje podmiot występujący z żądaniem o zasadach traktowania klientów profesjonalnych przy świadczeniu usług maklerskich.

8. Firma inwestycyjna uwzględnia żądanie, o którym mowa w art. 3a ust. 1 ustawy, jeżeli klient złożył w formie pisemnej oświadczenie o znajomości zasad traktowania przez firmę inwestycyjną klientów profesjonalnych oraz skutków traktowania go jak klienta profesjonalnego.

§ 6. 1. Firma inwestycyjna opracowuje i wdraża w formie pisemnej procedurę postępowania w przypadkach otrzymania żądań, o których mowa w § 3 ust. 1 albo art. 3a ust. 1 ustawy.

2. Firma inwestycyjna zobowiązuje klientów do przekazywania informacji o zmianach danych, które mają wpływ na możliwość traktowania danego klienta jak klienta profesjonalnego.

3. W przypadku powzięcia informacji, że klient przestał spełniać warunki, o których mowa w § 5 ust. 1, z uwzględnieniem kryteriów ustalenia znacznej wartości, o których mowa w § 5 ust. 2, obowiązujących na dzień powzięcia informacji, firma inwestycyjna podejmuje działania zmierzające do zmiany statusu klienta na potrzeby świadczenia na jego rzecz usług maklerskich.

4. W przypadku powzięcia informacji, że klient przestał spełniać warunki pozwalające na traktowanie go jak klienta profesjonalnego w rozumieniu art. 3 pkt 39b lit. a–m ustawy, firma inwestycyjna podejmuje działania zmierzające do zmiany statusu klienta na potrzeby świadczenia na jego rzecz usług maklerskich, chyba że klient złoży żądanie, o którym mowa w art. 3a ust. 1 ustawy, i spełnia warunki, o których mowa w § 5 ust. 1. Sposób postępowania firmy inwestycyjnej określa procedura, o której mowa w ust. 1.

Oddział 2

Tryb i warunki postępowania firm inwestycyjnych przyjmujących lub przekazujących świadczenia pieniężne, w tym opłaty i prowizje, lub świadczenie niepieniężne

§ 7. 1. Świadczenia pieniężne, w tym opłaty i prowizje, lub świadczenia niepieniężne uznaje się za mające na celu podniesienie jakości odpowiedniej usługi świadczonej na rzecz klienta lub potencjalnego klienta, jeżeli:

1) są one uzasadnione świadczeniem usługi dodatkowej lub usługi poprawiającej jakość usługi świadczonej na rzecz klienta lub potencjalnego klienta, które są proporcjonalne do poziomu otrzymanych świadczeń pieniężnych, w tym opłat i prowizji, lub świadczeń niepieniężnych, w szczególności:
   a) świadczeniem usługi doradztwa inwestycyjnego w sposób zależny, dotyczącej szerokiego zakresu odpowiednich instrumentów finansowych oraz dostępu do tych instrumentów, w tym odpowiedniej liczby instrumentów finansowych emitowanych lub wystawianych przez podmioty nienależące do tej samej grupy kapitałowej, do

której należy firma inwestycyjna, lub przez podmioty niepozostające w bliskich powiązaniach z firmą inwestycyjną,

b) świadczeniem usługi doradztwa inwestycyjnego w sposób zależny, w połączeniu z zaoferowaniem klientowi przeprowadzania co najmniej raz do roku oceny mającej na celu ustalenie, że instrumenty finansowe będące przedmiotem inwestycji klienta lub przedmiotem usługi doradztwa inwestycyjnego pozostawały odpowiednie dla klienta,

c) świadczeniem usługi doradztwa inwestycyjnego w sposób zależny, w połączeniu z zaoferowaniem klientowi lub potencjalnemu klientowi usługi innej niż usługa, o której mowa w lit. a i b, która może być wartościowa dla klienta, w szczególności doradztwa w zakresie proponowanej optymalnej alokacji instrumentów finansowych oraz środków pieniężnych posiadanych przez klienta lub potencjalnego klienta,

d) zapewnieniem dostępu, po konkurencyjnej cenie, do szerokiego zakresu instrumentów finansowych, które mogą spełniać potrzeby klienta lub potencjalnego klienta, w tym odpowiedniej liczby instrumentów emitowanych lub wystawianych przez podmioty nienależące do tej samej grupy kapitałowej, do której należy firma inwestycyjna, lub przez podmioty niepozostające w bliskich powiązaniach z firmą inwestycyjną, wraz z:

– zapewnieniem narzędzi przynoszących korzyści klientowi lub potencjalnemu klientowi, w tym zapewniających dostęp do obiektywnych informacji pomagających klientowi lub potencjalnemu klientowi w podejmowaniu decyzji inwestycyjnych lub umożliwiających im monitorowanie, kształtowanie i dostosowanie zakresu instrumentów finansowych będących przedmiotem jego inwestycji, lub

– udostępnianiem okresowych sprawozdań na temat wyników oraz kosztów i opłat związanych z instrumentami finansowymi;

2) nie przynoszą one bezpośredniej korzyści firmie inwestycyjnej, jej wspólnikom, pracownikom lub osobom pozostającym z firmą inwestycyjną w stosunku zlecenia lub innym stosunku prawnym o podobnym charakterze, nie przynosząc przy tym wymiernej korzyści danemu klientowi lub potencjalnemu klientowi;

3) są one uzasadnione przynoszeniem bieżącej lub ciągłej korzyści danemu klientowi lub potencjalnemu klientowi w związku z bieżącym przyjmowaniem lub przekazywaniem świadczeń pieniężnych, w tym opłat i prowizji, lub świadczeń niepieniężnych.

2. Przyjęcie lub przekazanie świadczenia pieniężnego, w tym opłat i prowizji, lub świadczenia niepieniężnego nie jest dopuszczalne, jeżeli w wyniku ich przyjęcia lub przekazania firma inwestycyjna świadczyłaby usługi maklerskie w sposób nierzetelny, nieprofesjonalny, niezgodny z zasadami uczciwego obrotu lub nieuwzględniający należycie interesów klientów lub potencjalnych klientów.

3. Firma inwestycyjna jest obowiązana przestrzegać wymogów, o których mowa w ust. 1 i 2, przez okres, w którym przyjmuje lub przekazuje świadczenia pieniężne, w tym opłaty i prowizje, lub świadczenia niepieniężne.

§ 8. Firma inwestycyjna gromadzi i przechowuje dokumentację potwierdzającą, że celem świadczeń pieniężnych, w tym opłat i prowizji, lub świadczeń niepieniężnych przyjętych lub przekazanych przez firmę inwestycyjną jest podniesienie jakości odpowiedniej usługi świadczonej na rzecz klienta lub potencjalnego klienta przez:

1) prowadzenie wewnętrznego wykazu świadczeń pieniężnych, w tym opłat i prowizji, oraz świadczeń niepieniężnych przyjętych przez firmę inwestycyjną od osoby trzeciej w związku ze świadczeniem usług maklerskich,
2) rejestrowanie sposobu, w jaki świadczenia pieniężne, w tym opłaty i prowizje, lub świadczenia niepieniężne przyjmowane lub przekazywane przez firmę inwestycyjną, lub które firma inwestycyjna zamierza wykorzystać w celu poprawy jakości świadczonych usług, podnoszą jakość usług świadczonych na rzecz klientów lub potencjalnych klientów, oraz
3) rejestrowanie działań podjętych w celu uniknięcia negatywnego wpływu na wypełnianie przez firmę inwestycyjną obowiązku uczciwego, rzetelnego i profesjonalnego postępowania w najlepiej pojętym interesie klienta lub potencjalnego klienta.

§ 9. 1. Firma inwestycyjna ujawnia klientowi lub potencjalnemu klientowi w kompleksowy, dokładny i zrozumiały sposób informacje o świadczeniach pieniężnych, w tym opłatach i prowizjach, lub świadczeniach niepieniężnych przyjętych od osób trzecich lub przekazanych na rzecz osób trzecich, w związku ze świadczeniem usługi maklerskiej.

2. Firma inwestycyjna, z zastrzeżeniem art. 83c ust. 4 pkt 4 ustawy, przed rozpoczęciem świadczenia usługi maklerskiej ujawnia klientowi lub potencjalnemu klientowi informacje dotyczące istnienia, charakteru oraz wysokości świadczeń pieniężnych, w tym opłat i prowizji, lub świadczeń niepieniężnych, a w przypadku gdy ich wysokość nie może zostać oszacowana – sposób obliczania wysokości tych świadczeń, oraz informacje o mechanizmach

przyjmowania lub przekazywania tych świadczeń, przy czym drobne świadczenia niepieniężne mogą zostać opisane w sposób ogólny, a pozostałe świadczenia niepieniężne należy oszacować i ujawnić oddzielnie.

3. W przypadku gdy przed rozpoczęciem świadczenia usług maklerskich firma inwestycyjna nie mogła oszacować wysokości świadczeń pieniężnych, w tym opłat i prowizji, lub świadczeń niepieniężnych, przekazuje klientowi dodatkowo informacje dotyczące dokładnych kwot przyjętych lub przekazanych świadczeń pieniężnych, w tym opłat i prowizji, lub świadczeń niepieniężnych ustalonych zgodnie z metodą obliczania wskazaną w informacji, o której mowa w ust. 2, niezwłocznie po ustaleniu tych kwot, w sposób przyjęty w regulaminie świadczenia usługi maklerskiej, o którym mowa w § 24 ust. 1.

4. W przypadku gdy przed rozpoczęciem świadczenia usługi maklerskiej, o której mowa w art. 69 ust. 2 pkt 1 lub 2 ustawy, przy użyciu środków porozumiewania się na odległość, firma inwestycyjna nie ma możliwości przekazania klientowi lub potencjalnemu klientowi informacji, o których mowa w ust. 2 i 3, może je przekazać niezwłocznie po wykonaniu tej usługi, pod warunkiem że klient wyraził na to zgodę, a firma inwestycyjna poinformowała go o możliwości odłożenia rozpoczęcia świadczenia usługi do czasu otrzymania przez niego tych informacji.

5. W przypadku, o którym mowa w ust. 4, firma inwestycyjna umożliwia klientowi lub potencjalnemu klientowi uzyskanie informacji, o których mowa w ust. 2 i 3, telefonicznie, przed rozpoczęciem świadczenia usługi.

6. W okresie, w którym firma inwestycyjna przyjmuje lub przekazuje świadczenia pieniężne, w tym opłaty i prowizje, lub świadczenia niepieniężne, firma inwestycyjna, co najmniej raz w roku, informuje indywidualnie klientów o kwotach przyjętych lub przekazanych świadczeń pieniężnych, w tym opłat i prowizji, lub świadczeń niepieniężnych, w sposób przyjęty w regulaminie świadczenia usługi maklerskiej, o którym mowa w § 24 ust. 1, przy czym drobne świadczenia niepieniężne mogą zostać opisane w sposób ogólny.

7. W przypadku gdy po rozpoczęciu świadczenia usług maklerskich firma inwestycyjna zamierza przyjmować lub przekazywać świadczenia pieniężne, w tym opłaty i prowizje, lub świadczenia niepieniężne, firma inwestycyjna przekazuje klientowi informacje, o których mowa w ust. 2, oraz w odpowiednich przypadkach informacje, o których mowa w ust. 3, przed rozpoczęciem przyjmowania lub przekazywania tych świadczeń, a także przekazuje informacje, o których mowa w ust. 6.

8. Wdrażając wymogi, o których mowa w ust. 1–7, firma inwestycyjna uwzględnia zasady dotyczące kosztów i opłat określone w art. 83c ust. 4 ustawy oraz art. 50 rozporządzenia 2017/565.

9. W przypadku gdy firmy inwestycyjne współpracują ze sobą przy świadczeniu usług maklerskich każda firma inwestycyjna jest obowiązana wypełnić obowiązki w zakresie ujawniania informacji swoim klientom.

§ 10. 1. Firma inwestycyjna świadcząca usługę doradztwa inwestycyjnego w sposób niezależny lub usługę zarządzania portfelem, w którego skład wchodzi jeden lub większa liczba instrumentów finansowych, mając na względzie zakaz, o którym mowa w art. 83d ust. 2 lub 4 ustawy, niezwłocznie przekazuje klientowi świadczenia pieniężne, w tym opłaty i prowizje, zapłacone lub przekazane przez osobę trzecią lub osobę działającą w imieniu osoby trzeciej w związku z usługami świadczonymi na rzecz tego klienta.

2. Świadczenia pieniężne, w tym opłaty i prowizje otrzymane od osób trzecich w związku ze świadczeniem usługi doradztwa inwestycyjnego w sposób niezależny lub usługi zarządzania portfelem, w którego skład wchodzi jeden lub większa liczba instrumentów finansowych, są przekazywane klientowi w pełnej kwocie.

3. Firma inwestycyjna informuje klientów o przekazanych im świadczeniach pieniężnych, w tym opłatach i prowizjach, w formie okresowych zestawień świadczeń pieniężnych, w tym opłat i prowizji, należnych i przekazanych klientowi.

4. Firma inwestycyjna ustanawia oraz wdraża procedury zapewniające, że świadczenia pieniężne, w tym opłaty i prowizje, zapłacone lub przekazane przez osobę trzecią lub osobę działającą w imieniu osoby trzeciej w związku ze świadczeniem usługi doradztwa inwestycyjnego w sposób niezależny lub usługi zarządzania portfelem, w którego skład wchodzi jeden lub większa liczba instrumentów finansowych, zostają uznane za należne i przekazane klientowi.

§ 11. 1. Firma inwestycyjna świadcząca usługę doradztwa inwestycyjnego w sposób niezależny lub usługę zarządzania portfelem, w którego skład wchodzi jeden lub większa liczba instrumentów finansowych, może uznać świadczenia niepieniężne za drobne świadczenia niepieniężne, o których mowa art. 83d ust. 3 lub 5 ustawy, w przypadku gdy mają one postać:

1) informacji lub dokumentów dotyczących instrumentu finansowego lub usługi inwestycyjnej o charakterze ogólnym albo dostosowanym do sytuacji klienta;

2) dokumentów w formie pisemnej otrzymanych od osoby trzeciej, które emitent lub potencjalny emitent zamówił i opłacił w celu promowania nowej emisji instrumentów finansowych, lub w przypadku których osoba trzecia zawarła umowę z emitentem, której przedmiotem jest przygotowanie takich dokumentów za wynagrodzeniem, jeżeli związek pomiędzy emitentem a osobą trzecią został w nich ujawniony w sposób jednoznaczny i są one udostępnione w tym samym czasie wszystkim podmiotom zainteresowanym lub do publicznej wiadomości;
3) uczestnictwa w konferencjach, seminariach, szkoleniach i innych wydarzeniach o podobnym charakterze, dotyczących korzyści, jakie może przynieść dany instrument finansowy lub dana usługa inwestycyjna, oraz ich cech;
4) wydatków na cele reprezentacyjne o rozsądnej, niewielkiej wartości, związanych z organizacją spotkania biznesowego lub konferencji, seminarium, szkolenia lub innych wydarzeń o podobnym charakterze, o których mowa w pkt 3;
5) innych drobnych świadczeń niepieniężnych, które mogą poprawić jakość usługi świadczonej na rzecz klienta, i jest mało prawdopodobne, że ze względu na niewielką skalę, ich charakter lub łączną wartość mogą wpłynąć negatywnie na wypełnianie przez firmę inwestycyjną obowiązku działania w najlepiej pojętym interesie klienta.

2. Drobne korzyści niepieniężne ujawnia się przed rozpoczęciem świadczenia usług maklerskich na rzecz klientów, przy czym korzyści te mogą zostać opisane w sposób ogólny.

§ 12. 1. W przypadku gdy badania inwestycyjne są świadczone przez osobę trzecią na rzecz firmy inwestycyjnej świadczącej usługi maklerskie, łącznie z usługą przyjmowania i przekazywania zleceń nabycia lub zbycia instrumentów finansowych lub usługą wykonywania tych zleceń na rachunek dającego zlecenie:

1) między firmą inwestycyjną a tą osobą trzecią, powinna zostać zawarta umowa określająca metodę obliczenia wynagrodzenia, w tym sposób, w jaki całkowity koszt badań inwestycyjnych jest ogólnie brany pod uwagę przy ustalaniu całkowitych opłat za usługi w zakresie przyjmowania i przekazywania zleceń nabycia lub zbycia instrumentów finansowych lub usługi wykonywania tych zleceń na rachunek dającego zlecenie;
2) firma inwestycyjna:
   a) informuje swoich klientów o tym, czy postanowiła płacić łącznie czy oddzielnie za usługi w zakresie przyjmowania i przekazywania zleceń nabycia lub zbycia instrumentów finansowych lub usługi wykonywania tych zleceń na rachunek dającego zlecenie i za badania inwestycyjne , oraz

b) udostępnia swoim klientom politykę dotyczącą płatności za usługi w zakresie przyjmowania i przekazywania zleceń nabycia lub zbycia instrumentów finansowych lub usługi wykonywania tych zleceń na rachunek dającego zlecenie i za badania inwestycyjne, określającą, w szczególności rodzaj informacji, jakie mogą być przekazywane w zależności od dokonanego przez firmę inwestycyjną wyboru metody ustalania opłat oraz sposób, w jaki firma inwestycyjna zapobiega konfliktom interesów lub zarządza nimi zgodnie z art. 83b ust. 7 ustawy, gdy stosuje metodę łącznych opłat za te usługi;

c) przeprowadza raz w roku ocenę jakości, przydatności i wartości badań, z których korzysta, a także ich zdolności do przyczynienia się do podejmowania trafniejszych decyzji inwestycyjnych.

2. Firma inwestycyjna, która postanowiła płacić łącznie za usługi w zakresie przyjmowania i przekazywania zleceń nabycia lub zbycia instrumentów finansowych lub usługi wykonywania tych zleceń na rachunek dającego zlecenie i za badania inwestycyjne, prowadzi rejestr całkowitych kosztów, które można przypisać dostarczonym jej przez osoby trzecie materiałom analitycznym, w tym dokumentom, wytworzonych w ramach badań inwestycyjnych jeśli koszty te są znane firmie inwestycyjnej. Firma inwestycyjna na wniosek klienta przedstawia klientowi te informacje raz w roku.

3. W przypadku gdy badania inwestycyjne są świadczone przez osobę trzecią na rzecz firmy inwestycyjnej łącznie z usługą przyjmowania i przekazywania zleceń nabycia lub zbycia instrumentów finansowych lub usługą wykonywania tych zleceń na rachunek dającego zlecenie, firma inwestycyjna może przekazywać oddzielnie opłaty za usługi w zakresie przyjmowania i przekazywania zleceń nabycia lub zbycia instrumentów finansowych lub usługi wykonywania tych zleceń na rachunek dającego zlecenie i za badania inwestycyjne, jeżeli świadczenie badań inwestycyjnych przez te osoby trzecie na rzecz tej firmy inwestycyjnej odbywa się w zamian za:

1) opłaty bezpośrednie dokonane przez firmę inwestycyjną z jej własnych środków; albo
2) opłaty z oddzielnego rachunku płatniczego otwartego na rzecz firmy inwestycyjnej na potrzeby finansowania badań inwestycyjnych (rachunek badań inwestycyjnych).

§ 13. W przypadku gdy *badania inwestycyjne* są świadczone na rzecz firmy inwestycyjnej przez osobę trzecią, która nie świadczy na rzecz tej firmy inwestycyjnej usługi przyjmowania i przekazywania zleceń nabycia lub zbycia instrumentów finansowych lub usługi wykonywania tych zleceń na rachunek dającego zlecenie oraz nie jest częścią grupy kapitałowej świadczącej

usługi finansowe w skład, której wchodzi firma inwestycyjna świadcząca usługi w zakresie przyjmowania i przekazywania zleceń nabycia lub zbycia instrumentów finansowych lub usługi wykonywania tych zleceń na rachunek dającego zlecenie - firma inwestycyjna raz w roku przeprowadza ocenę jakości, przydatności i wartości badań, z których korzysta, a także ich zdolności do przyczynienia się do podejmowania trafniejszych decyzji inwestycyjnych.

§ 14.Firma inwestycyjna, która otworzyła rachunek badań inwestycyjnych:

1) zapewnia, że środki pieniężne zgromadzone na rachunku badań inwestycyjnych pochodzą z opłaty wnoszonej przez klientów firmy inwestycyjnej na potrzeby finansowania badań inwestycyjnych (specjalna opłata),
2) w związku z otwarciem rachunku badań inwestycyjnych oraz uzgodnieniem z klientami firmy inwestycyjnej wysokości specjalnej opłaty ustanawia budżet badań inwestycyjnych i dokonuje jego regularnej oceny,
3) ponosi odpowiedzialność za prawidłowe zarządzanie środkami na rachunku badań inwestycyjnych.

§ 15. Firma inwestycyjna, która otworzyła rachunek badań inwestycyjnych, przekazuje klientom informacje dotyczące:

1) kwoty zapisanej w budżecie badań inwestycyjnych, przeznaczonej na zakup badań inwestycyjnych oraz szacowanej wysokości specjalnej opłaty, należnej od każdego klienta – przed rozpoczęciem świadczenia usługi inwestycyjnej;
2) całkowitych kosztów poniesionych przez każdego klienta w związku z zakupem badań inwestycyjnych – w ujęciu rocznym.

§ 16. Firma inwestycyjna, która otworzyła rachunek badań inwestycyjnych, przedstawia, na wniosek klienta lub na żądanie Komisji Nadzoru Finansowego, zestawienie obejmujące:

1) imię i nazwisko lub nazwę każdego podmiotu, który świadczy lub świadczył badania inwestycyjne na jej rzecz oraz otrzymał zapłatę za tę usługę z tego rachunku w okresie wskazanym w tym wniosku lub żądaniu;
2) łączną kwotę wypłaconą za badania inwestycyjne z tego rachunku na rzecz podmiotów, o których mowa w pkt 1, w okresie wskazanym w tym wniosku lub żądaniu;
3) korzyści, świadczenia i usługi otrzymane przez firmę inwestycyjną w związku z wykonanymi na jej rzecz badaniami inwestycyjnymi;

4) porównanie kwoty, o której mowa w pkt 2, z budżetem badań inwestycyjnych w odniesieniu do okresu wskazanego w tym wniosku lub żądaniu, ze wskazaniem rabatów lub przeniesień, jeżeli na rachunku badań inwestycyjnych pozostają środki pieniężne.

§ 17. 1. Wysokość specjalnej opłaty:

1) wynika wyłącznie z budżetu badań inwestycyjnych ustanowionego przez firmę inwestycyjną na potrzeby badań inwestycyjnych świadczonych przez osoby trzecie niezbędnych do świadczenia usług maklerskich na rzecz klientów tej firmy inwestycyjnej;
2) nie jest związana z wolumenem lub wartością transakcji przeprowadzonych w imieniu klientów.

2. Firma inwestycyjna, która otworzyła rachunek badań inwestycyjnych:

1) wyodrębnia określoną opłatę specjalną,
2) zapewnia zgodność z wymaganiami, o których mowa w § 14 i § 15.

3. Łączna kwota specjalnych opłat wniesionych przez klientów w danym okresie nie może przekraczać kwoty ustalonej w budżecie badań inwestycyjnych na ten okres.

4. Firma inwestycyjna określa wysokość specjalnej opłaty w ramach kwoty ustalonej w budżecie badań inwestycyjnych oraz częstotliwość i sposób wnoszenia tej opłaty przez klienta w danym roku w umowie o świadczenie usług maklerskich albo w regulaminie świadczenia usługi maklerskiej, o którym mowa w § 26 ust. 1.

5. Firma inwestycyjna może zwiększyć budżet badań inwestycyjnych po poinformowaniu klientów o jego planowanym zwiększeniu, a jeżeli zwiększenie budżetu badań inwestycyjnych spowodowałoby zwiększenie wysokości specjalnej opłaty – po dokonaniu zmian w odpowiedniej umowie o świadczenie usług maklerskich albo w regulaminie świadczenia usługi maklerskiej, o którym mowa w § 26 ust. 1.

6. W przypadku gdy na koniec okresu, na który firma inwestycyjna ustanowiła budżet badań inwestycyjnych, na rachunku badań inwestycyjnych występuje nadwyżka, firma inwestycyjna, zgodnie z przyjętą procedurą postępowania:

1) zwraca środki pieniężne klientom lub
2) uwzględnia nadwyżkę przy ustalaniu budżetu badań inwestycyjnych oraz określeniu wysokości specjalnej opłaty na kolejny okres.

§ 18. 1. Firma inwestycyjna ustanawia budżet badań inwestycyjnych na podstawie analizy zapotrzebowania na badania inwestycyjne świadczone przez osoby trzecie.

2. Budżetem badań inwestycyjnych zarządza wyłącznie firma inwestycyjna.

3. Wykorzystanie budżetu badań inwestycyjnych na zakup badań inwestycyjnych świadczonych przez osoby trzecie jest nadzorowane przez zarząd firmy inwestycyjnej, który zapewnia wykorzystanie tego budżetu w najlepiej pojętym interesie klientów firmy inwestycyjnej.

4. Wykorzystanie budżetu badań inwestycyjnych podlega okresowym kontrolom obejmującym:

1) przepływ środków pieniężnych dokonywanych na rzecz podmiotów świadczących badania inwestycyjne;
2) sposób ustalenia wysokości wypłaconych kwot oraz zasadność ich wypłaty w odniesieniu do kryteriów oceny jakości, o których mowa w § 20.

5. Firma inwestycyjna nie może wykorzystywać budżetu badań inwestycyjnych i rachunku badań inwestycyjnych na potrzeby badań w celu finansowania wykonywanych przez siebie czynności analitycznych.

§ 19. Firma inwestycyjna może przekazać zarządzanie rachunkiem badań inwestycyjnych osobie trzeciej, jeżeli ułatwi to zakup badań inwestycyjnych oraz zapewni dokonywanie niezwłocznie płatności w jej imieniu i zgodnie z jej wskazówkami.

§ 20. 1. Firma inwestycyjna opiera ocenę badań, o której mowa w § 12 ust. 1 pkt 3 i § 13 na kryteriach jakości umożliwiających im obiektywną ocenę jakości, przydatności i wartości badań oraz zdolności badań do przyczynienia się do trafniejszych decyzji inwestycyjnych.

2. Firma inwestycyjna podejmuje niezbędne działania naprawcze w przypadku, gdy ocena, o której mowa w § 12 ust. 1 pkt 3, wykaże brak jakości, przydatności i wartości badań lub brak zdolności badań do przy-czynienia się do trafniejszych decyzji inwestycyjnych.

§ 21. 1. Firma inwestycyjna świadcząca usługi w zakresie wykonywania zleceń nabycia lub zbycia instrumentów finansowych na rzecz firmy inwestycyjnej z siedzibą na terytorium Unii Europejskiej określa oddzielne opłaty z tytułu świadczenia tych usług, przy czym wysokość opłat odzwierciedla koszty wykonania zlecenia. Świadczenie innej usługi lub zapewnianie innej korzyści przez tę samą firmę inwestycyjną na rzecz firmy inwestycyjnej z siedzibą na terytorium Unii Europejskiej podlega oddzielnie określonej opłacie.

2. Firma inwestycyjna ustala wysokość opłat z tytułu usług w zakresie wykonywania zleceń nabycia lub zbycia instrumentów finansowych świadczonych na rzecz firmy inwestycyjnej z siedzibą na terytorium Unii Europejskiej w taki sposób, aby nie wpływała ona na świadczenie innej usługi lub zapewnienie innej korzyści i na opłaty z tytułu tych usług lub

korzyści ani nie stanowiła warunku zapewnienia tych usług lub korzyści i opłat z tytułu tych usług lub korzyści.

§ 22. Przepisów niniejszego oddziału nie stosuje się do świadczenia usług maklerskich, o których mowa w art. 69 ust. 2 pkt 1, 2 lub 3 ustawy, na rzecz klientów końcowych będących uprawnionymi kontrahentami.

Oddział 3

Świadczenie usług maklerskich

§ 23. 1. W przypadku gdy informacje kierowane przez firmę inwestycyjną do klientów lub potencjalnych klientów, w tym informacje upowszechniane przez firmę inwestycyjną w celu reklamy lub promocji świadczonych przez nią usług, wskazują korzyści, które można osiągnąć w przypadku skorzystania z usług maklerskich, o których mowa w art. 69 ust. 2 ustawy, świadczonych przez firmę inwestycyjną, określają również poziom ryzyka inwestycyjnego związanego z tymi danymi usługami zgodnie z art. 44 ust. 2 lit. b rozporządzenia 2017/565.

2. W przypadku gdy informacje kierowane przez firmę inwestycyjną do klientów lub potencjalnych klientów zawierają dane o systemie rekompensat, o którym mowa w art. 133 ust. 1 lub art. 136 ust. 1 ustawy, którego uczestnikiem jest firma inwestycyjna, dane te mogą wskazywać wyłącznie system, do którego należy firma inwestycyjna, oraz górną granicę środków objętych tym systemem.

3. Firma inwestycyjna może, w ramach świadczenia usług maklerskich, udzielać klientowi porad inwestycyjnych o charakterze ogólnym dotyczących inwestowania w instrumenty finansowe. Sposób udzielania porad inwestycyjnych określa regulamin świadczenia usługi maklerskiej, o którym mowa w § 26 ust. 1, dotyczący usługi maklerskiej, przy której wykonywaniu jest udzielana porada inwestycyjna.

4. Udzielanie porad inwestycyjnych, o których mowa w ust. 3, nie może stanowić wykonywania czynności, o których mowa w art. 69 ust. 2 pkt 5 oraz ust. 4 pkt 6 ustawy.

§ 24. 1. Przed zawarciem umowy o świadczenie usług maklerskich firma inwestycyjna przekazuje klientowi informacje, przy użyciu trwałego nośnika, o istniejących konfliktach interesów związanych ze świadczeniem danej usługi maklerskiej na rzecz tego klienta, o ile organizacja oraz regulacje wewnętrzne firmy inwestycyjnej nie zapewniają, że w przypadku powstania konfliktu interesów nie dojdzie do naruszenia interesu klienta. Informacja zawiera dane pozwalające klientowi na podjęcie świadomej decyzji co do zawarcia umowy, przy czym

zakres i sposób przedstawiania danych powinien być dostosowany do kategorii klientów, o których mowa w art. 3a ust. 4 ustawy, do której należy klient.

2. Przez konflikt interesów rozumie się znane firmie inwestycyjnej okoliczności, które mogą doprowadzić do powstania sprzeczności między interesem firmy inwestycyjnej lub osoby zaangażowanej i obowiązkiem działania przez tę firmę inwestycyjną w sposób rzetelny, z uwzględnieniem najlepiej pojętego interesu klienta tej firmy inwestycyjnej, oraz znane firmie inwestycyjnej okoliczności, które mogą doprowadzić do powstania sprzeczności między interesami kilku klientów tej firmy inwestycyjnej.

3. W przypadku, o którym mowa w ust. 1, umowa o świadczenie usługi maklerskiej może zostać zawarta, jeżeli klient potwierdzi otrzymanie informacji, o której mowa w ust. 1, oraz wyraźnie potwierdzi wolę zawarcia z firmą inwestycyjną umowy o świadczenie danej usługi maklerskiej.

4. W przypadku powstania konfliktu interesów po zawarciu umowy o świadczenie usług maklerskich:

1) ust. 1 stosuje się odpowiednio, przy czym firma inwestycyjna jest obowiązana poinformować klienta o konflikcie interesów niezwłocznie po jego stwierdzeniu;
2) ust. 3 stosuje się odpowiednio, przy czym firma inwestycyjna powinna powstrzymać się od świadczenia usługi maklerskiej do czasu otrzymania wyraźnego oświadczenia klienta o kontynuacji lub rozwiązaniu umowy.

5. Przed zawarciem umowy o prowadzenie rachunku zbiorczego firma inwestycyjna przekazuje posiadaczowi rachunku zbiorczego informacje, przy użyciu trwałego nośnika, o obowiązkach, o których mowa w art. 8b ustawy, oraz o sankcji administracyjnej, o której mowa w art. 170d ust. 1 ustawy.

6. Firma inwestycyjna zapewnia, na potrzeby zarządzania konfliktem interesów, aby pracownicy firmy inwestycyjnej przekazali i na bieżąco aktualizowali informacje o rachunkach papierów wartościowych oraz innych rachunkach, na których są zapisane inne instrumenty finansowe, które są w ich posiadaniu.

§ 25. 1. Firma inwestycyjna świadczy usługę maklerską na podstawie regulaminu świadczenia usługi maklerskiej oraz umowy o świadczenie tej usługi zawartej z klientem.

2. Wymogu opracowania regulaminu świadczenia usługi maklerskiej, o którym mowa w ust. 1, nie stosuje się w przypadku gdy:

1) umowa jest zawierana z:

a) klientem profesjonalnym, chyba że klient profesjonalny zażądał od firmy inwestycyjnej traktowania go jak klienta detalicznego, a firma inwestycyjna wyraziła na to zgodę,
b) klientem profesjonalnym, chyba że jest on przez firmę inwestycyjną traktowany jak klient detaliczny,
c) klientem detalicznym, w związku z prowadzoną przez niego działalnością gospodarczą,
d) uprawnionym kontrahentem;

2) konstrukcja instrumentów finansowych lub specyfika obrotu tymi instrumentami uniemożliwia uregulowanie praw i obowiązków związanych z zawarciem i realizacją umowy, o której mowa w ust. 1, w sposób jednolity dla wszystkich klientów, na których rzecz jest świadczona ta usługa.

3. W przypadku, o którym mowa w ust. 2, sposób świadczenia usługi maklerskiej przez firmę inwestycyjną na rzecz klienta, w tym prawa i obowiązki firmy inwestycyjnej i klienta z tego tytułu, a także warunki zawierania i rozwiązywania umowy, o której mowa w ust. 1, określa umowa z klientem.

4. W przypadku gdy świadczenie usługi przyjmowania i przekazywania zleceń nabycia lub zbycia instrumentów finansowych lub wykonywania zleceń nabycia lub zbycia instrumentów finansowych dotyczy instrumentów finansowych zapisanych na rachunku zbiorczym umowa o świadczenie takiej usługi jest zawierana przez firmę inwestycyjną z podmiotem uprawnionym z instrumentów finansowych zapisanych na rachunku zbiorczym.

5. Umowa, o której mowa w ust 4, może zostać zawarta, o ile:

1) uprawniony z instrumentów finansowych zapisanych na rachunku zbiorczym wskaże firmie inwestycyjnej posiadacza rachunku zbiorczego oraz numer rachunku zbiorczego, na którym są zapisywane należące do niego instrumenty finansowe;
2) posiadacz rachunku zbiorczego zobowiąże się wobec firmy inwestycyjnej do:
   a) podejmowania wskazanych przez firmę inwestycyjną czynności dotyczących instrumentów finansowych będących przedmiotem zlecenia, które umożliwiają zabezpieczenie realizacji zlecenia zbycia tych instrumentów, w szczególności potwierdzania pokrycia takich zleceń oraz dokonywania blokady instrumentów finansowych będących przedmiotem zlecenia,
   b) dostarczania należących do klienta instrumentów finansowych będących przedmiotem złożonych przez niego zleceń sprzedaży tych instrumentów.

6. Firma inwestycyjna może zawrzeć umowę o wykonywanie zleceń nabycia lub zbycia instrumentów finansowych z posiadaczem rachunku zbiorczego, w przypadku gdy posiadacz rachunku zbiorczego złoży firmie inwestycyjnej w formie pisemnej oświadczenie, że:

1) świadczy usługi wykonywania zleceń nabycia lub zbycia instrumentów finansowych na rzecz podmiotów uprawnionych z instrumentów finansowych zapisanych na tym rachunku;
2) może we własnym imieniu rozporządzać instrumentami finansowymi zapisanymi na tym rachunku, na podstawie stosunku prawnego z podmiotem, do którego należą te instrumenty.

7. Przepis ust. 6 stosuje się odpowiednio w przypadku gdy firma inwestycyjna zawiera umowę o wykonywanie zleceń nabycia lub zbycia instrumentów finansowych z podmiotem niebędącym posiadaczem rachunku zbiorczego ani uprawnionym z instrumentów finansowych zapisanych na rachunku zbiorczym.

9. W przypadku gdy podmiot, o którym mowa w art. 121 ust. 2 pkt 2 ustawy, pośredniczy w przekazywaniu zleceń klienta, który zawarł z firmą inwestycyjną umowę na warunkach, o których mowa w art. 121 ust. 1 ustawy, umowa o wykonywanie zleceń nabycia lub zbycia instrumentów finansowych może być zawarta między firmą inwestycyjną a:

1) klientem, który podpisał z bankiem powierniczym umowę na warunkach, o których mowa w art. 121 ust. 1 ustawy, albo
2) podmiotem, o którym mowa w art. 121 ust. 2 pkt 2 ustawy.

10. W przypadku gdy podmiot, o którym mowa w art. 121 ust. 2 pkt 2 ustawy, pośredniczy w przekazywaniu zleceń posiadacza rachunku zbiorczego, który zawarł z firmą inwestycyjną umowę na warunkach, o których mowa w art. 121a ustawy, umowa o wykonywanie zleceń nabycia lub zbycia instrumentów finansowych może być zawarta między firmą inwestycyjną a:

1) posiadaczem rachunku zbiorczego będącym zagraniczną firmą inwestycyjną, albo
2) uprawnionym z instrumentów finansowych zapisanych na rachunku zbiorczym, pod warunkiem zawarcia przez firmę inwestycyjną z posiadaczem rachunku zbiorczego, na którym są rejestrowane instrumenty finansowe uprawnionego, umowy, o której mowa w § 82 ust. 1.

11. Umowa o zarządzanie portfelem, w skład którego wchodzi jeden lub większa liczba instrumentów finansowych zapisanych na rachunku zbiorczym, jest zawierana przez firmę

inwestycyjną z podmiotem uprawnionym z instrumentów finansowych zapisanych na tym rachunku.

12. Umowa, o której mowa w ust. 11, może zostać zawarta, o ile:

1) uprawniony z instrumentów finansowych zapisanych na rachunku zbiorczym:
   a) wskaże firmie inwestycyjnej posiadacza rachunku zbiorczego, na którym są zapisywane należące do niego instrumenty finansowe,
   b) doręczy firmie inwestycyjnej kopię umowy, z której wynika obowiązek prowadzenia przez posiadacza rachunku zbiorczego odrębnej ewidencji instrumentów finansowych należących do tego klienta oraz rejestrowania w niej na bieżąco zmian wynikających z realizacji przez firmę inwestycyjną decyzji inwestycyjnych podjętych w imieniu i na rachunek klienta przez firmę inwestycyjną świadczącą usługę zarządzania portfelem;
2) posiadacz rachunku zbiorczego zobowiąże się wobec firmy inwestycyjnej do:
   a) prowadzenia odrębnej ewidencji instrumentów finansowych oraz rejestrowania w niej na bieżąco zmian wynikających z realizacji decyzji inwestycyjnych podjętych w imieniu i na rachunek klienta przez firmę inwestycyjną świadczącą usługę zarządzania portfelami,
   b) podejmowania wskazanych przez firmę inwestycyjną czynności zabezpieczających realizację decyzji firmy inwestycyjnej świadczącej usługę zarządzania portfelami, w szczególności potwierdzania pokrycia takich zleceń oraz dokonywania blokady instrumentów finansowych będących przedmiotem zlecenia,
   c) dostarczania instrumentów finansowych zarejestrowanych na rachunku zbiorczym firmie inwestycyjnej wykonującej zlecenia składane przez firmę inwestycyjną świadczącą usługę zarządzania portfelem.

13. Regulamin świadczenia usługi maklerskiej, o którym mowa w ust. 1, określa sposób świadczenia usługi maklerskiej przez firmę inwestycyjną na rzecz klienta, w tym prawa i obowiązki firmy inwestycyjnej i klienta z tego tytułu, a także warunki zawierania i rozwiązywania umowy, w szczególności:

1) tryb i warunki zawierania umowy;
2) tryb, warunki i formę ustanawiania pełnomocnictw przez klienta;
3) zakres i sposób wykonywania usługi maklerskiej, która będzie wykonywana na podstawie umowy;

4) sposoby i terminy wnoszenia przez klienta opłat i prowizji związanych z usługą maklerską wykonywaną na rzecz klienta w związku z umową oraz sposób i tryb określania ich wysokości;
5) sposób postępowania firmy inwestycyjnej, w przypadku gdy klient nie dostarcza środków pieniężnych w terminach określonych w umowie lub w przepisach odrębnych;
6) postanowienia zabezpieczające interesy firmy inwestycyjnej w przypadku niewywiązania się klienta z przyjętych zobowiązań, a także sposoby zaspokajania roszczeń firmy inwestycyjnej;
7) zakres odpowiedzialności firmy inwestycyjnej za szkody powstałe wskutek niewykonania lub nienależytego wykonania przez firmę inwestycyjną zobowiązań powstałych w związku z zawarciem umowy;
8) sposób, tryb oraz terminy przekazywania klientowi informacji dotyczących świadczonej na jego rzecz usługi maklerskiej oraz zakres tych informacji;
9) zasady powierzania przez firmę inwestycyjną podmiotowi trzeciemu wykonywania poszczególnych czynności stanowiących usługę maklerską, jeżeli firma inwestycyjna przewiduje ich powierzanie podmiotowi trzeciemu;
10) sposoby i terminy załatwiania skarg składanych przez klienta;
11) tryb i warunki odstąpienia, wypowiedzenia oraz rozwiązania umowy;
12) tryb, terminy i warunki zmiany regulaminu, a także sposób informowania klienta o tych zmianach.

14. Zakres i sposób wykonywania usługi maklerskiej, o których mowa w ust. 13 pkt 3, obejmuje w szczególności:

1) w przypadku usługi, o której mowa w art. 69 ust. 2 pkt 1 ustawy, wskazanie:
   a) formy składanych przez klienta zleceń nabycia lub zbycia instrumentów finansowych,
   b) sposobu, trybu oraz zasad przyjmowania i przekazywania zleceń nabycia lub zbycia instrumentów finansowych,
   c) sposobu, trybu oraz zasad kojarzenia przez firmę inwestycyjną dwóch lub więcej podmiotów w celu doprowadzenia do zawarcia transakcji między tymi podmiotami, jeżeli usługa świadczona przez firmę inwestycyjną obejmuje takie czynności;
2) w przypadku usługi, o której mowa w art. 69 ust. 2 pkt 2 ustawy, wskazanie:
   a) formy składanych przez klienta zleceń nabycia lub zbycia instrumentów finansowych,

b) sposobu, trybu oraz zasad przyjmowania i wykonywania zleceń nabycia lub zbycia instrumentów finansowych,

c) sposobu, trybu oraz zasad zawierania transakcji oraz dokonywania rozliczeń z tego tytułu,

d) sposobu ustalania wysokości zabezpieczenia oraz trybu i formy informowania klienta o zmianie jego wysokości, w tym wzywania do jego uzupełnienia, oraz sposobu postępowania firmy inwestycyjnej na wypadek nieuzupełnienia przez klienta zabezpieczenia, jeżeli usługa dotyczy instrumentów finansowych, którymi obrót jest związany z obowiązkiem posiadania zabezpieczenia wykonania zobowiązań wynikających z danego instrumentu finansowego,

e) trybu i warunków dokonywania płatności za nabywane instrumenty finansowe;

3) w przypadku usługi, o której mowa w art. 69 ust. 2 pkt 4 ustawy, wskazanie:

a) trybu i warunków podejmowania i realizacji przez firmę inwestycyjną decyzji inwestycyjnych dotyczących aktywów wchodzących w skład zarządzanych portfeli,

b) trybu dokonywania wyboru podmiotu przechowującego aktywa wchodzące w skład portfeli zarządzanych przez firmę inwestycyjną, jeżeli firma inwestycyjna wykorzystuje pośrednictwo takich podmiotów przy świadczeniu usług zarządzania portfelami instrumentów finansowych,

c) metod wyceny instrumentów finansowych znajdujących się w portfelu klienta oraz jej częstotliwości,

d) obiektywnych wskaźników finansowych, do których będą porównywane wyniki portfela klienta w celu ustalenia poziomu efektywności świadczonej usługi,

e) sposobu i trybu przekazywania przez klienta dyspozycji dotyczących aktywów wchodzących w skład zarządzanego przez firmę inwestycyjną portfela instrumentów finansowych;

4) w przypadku usługi, o której mowa w art. 69 ust. 2 pkt 5 ustawy, wskazanie trybu i warunków opracowywania przez firmę inwestycyjną rekomendacji inwestycyjnych oraz ich przekazywania klientowi;

5) w przypadku usługi, o której mowa w art. 69 ust. 4 pkt 1 ustawy, wskazanie:

a) sposobu przekazywania przez klienta dyspozycji dotyczących instrumentów finansowych i środków pieniężnych zapisanych na rachunku,

b) sposobu naliczania odsetek od środków zgromadzonych na rachunku pieniężnym oraz trybu określania ich wysokości, jeżeli umowa, o której mowa w ust. 1, przewiduje oprocentowanie tych środków,

c) trybu, warunków i przyczyn ustanawiania lub znoszenia blokady instrumentów finansowych, praw do otrzymania instrumentów finansowych oraz środków pieniężnych klienta,

d) sposobu postępowania z instrumentami finansowymi, na których ustanowiono ograniczone prawo rzeczowe lub których zbywalność jest ograniczona,

e) trybu i warunków przenoszenia instrumentów finansowych lub środków pieniężnych na rachunki klienta prowadzone przez inny podmiot,

f) trybu i warunków postępowania z aktywami klienta w przypadku zamknięcia danego rachunku,

g) sposobu ustalania wysokości zabezpieczenia oraz trybu informowania klienta o zmianie jego wysokości lub konieczności jego uzupełnienia – w przypadku gdy na rachunku mają być rejestrowane instrumenty finansowe, którymi obrót jest związany z koniecznością ustanowienia zabezpieczenia wykonania zobowiązań wynikających z tych instrumentów,

h) szczegółowego trybu i warunków ustanawiania zabezpieczeń wykonania zlecenia w środkach pieniężnych lub na instrumentach finansowych klienta, w tym trybu wyrażania przez klienta zgody na ustanowienie zabezpieczenia.

§ 26. 1. Firma inwestycyjna może określić sposób świadczenia poszczególnych usług maklerskich w jednym regulaminie lub kilku regulaminach – o ile zawierają one wyodrębnione postanowienia odnoszące się do każdej ze świadczonych usług oraz spełniają wymogi przewidziane w przepisach niniejszego oddziału dla poszczególnych regulaminów.

2. W przypadku zmiany regulaminu firma inwestycyjna informuje klienta o treści zmiany w terminie umożliwiającym wypowiedzenie przez niego umowy z zachowaniem okresu wypowiedzenia i jej rozwiązanie przed dniem wejścia w życie zmian.

§ 27. 1. Firma inwestycyjna przekazuje klientowi lub potencjalnemu klientowi informacje o warunkach umowy lub umów zawieranych w ramach sprzedaży krzyżowej w sposób:

1) rzetelny, dokładny i niewprowadzający w błąd;

2) odpowiedni i zrozumiały dla przeciętnego przedstawiciela grupy, do której są one kierowane lub do której mogą dotrzeć;
3) spójny, w szczególności przez jednolite i zbiorcze prezentowanie korzyści, ograniczeń i ryzyk związanych ze sprzedażą krzyżową.

2. W przypadku gdy świadczenie usługi maklerskiej jest możliwe na podstawie jednej z umów, o których mowa w art. 83f ust. 1 ustawy, albo na podstawie odrębnej umowy, firma inwestycyjna informuje o tym klienta lub potencjalnego klienta zgodnie z ust. 1, w sposób umożliwiający klientowi lub potencjalnemu klientowi podjęcie świadomej decyzji co do wyboru umowy, na podstawie której będzie świadczona usługa maklerska.

3. W przypadku, o którym mowa w ust. 2, firma inwestycyjna nie podejmuje działań, które wyłączają, utrudniają lub narzucają klientowi wybór umowy, na podstawie której będzie świadczona usługa maklerska.

4. Firma inwestycyjna przedstawia klientowi opis ryzyka związanego ze sprzedażą krzyżową wraz z opisem ryzyk wynikających z poszczególnych usług świadczonych w ramach sprzedaży krzyżowej oraz informacje o zmianach w zakresie ryzyka, jakie wynikają ze sprzedaży krzyżowej w porównaniu z ryzykami, które wynikałyby z poszczególnych usług, gdyby były świadczone na podstawie odrębnych umów.

5. Firma inwestycyjna przekazuje informacje o warunkach umowy lub umów zawieranych w ramach sprzedaży krzyżowej w odpowiednim czasie przed ich zawarciem, umożliwiającym klientowi lub potencjalnemu klientowi zapoznanie się z tymi informacjami, zrozumienie charakteru i ryzyka wynikających ze sprzedaży krzyżowej i podjęcie świadomej decyzji co do zawarcia umów w ramach sprzedaży krzyżowej.

6. W przypadku promocji lub reklamy sprzedaży krzyżowej firma inwestycyjna przekazuje informacje o ryzykach związanych ze sprzedażą krzyżową oraz informacje o kosztach i opłatach związanych z zawarciem, wykonaniem lub rozwiązaniem poszczególnych umów, z zastosowaniem tego samego typu i rozmiaru czcionki jakie zastosowano do pozostałych elementów zbioru informacji przekazywanego w ramach promocji lub reklamy sprzedaży krzyżowej.

§ 28. 1. Firma inwestycyjna oferująca świadczenie usługi maklerskiej w ramach sprzedaży krzyżowej przekazuje klientowi lub potencjalnemu klientowi, zgodnie z § 27 ust. 1, w sposób czytelny i przejrzysty odrębne zestawienie kosztów i opłat związanych z zawarciem, wykonaniem lub rozwiązaniem umowy zawartej w ramach sprzedaży krzyżowej oraz zestawienie kosztów i opłat związanych z zawarciem, wykonaniem lub rozwiązaniem umów

dotyczących poszczególnych usług, które byłyby ponoszone z tytułu poszczególnych usług, gdyby były świadczone na podstawie odrębnych umów, a także informację zbiorczą o tych kosztach i opłatach.

2. W przypadku gdy z rozwiązaniem umowy o świadczenie usługi maklerskiej zawartej w ramach sprzedaży krzyżowej na podstawie jednej z umów, o których mowa w art. 83f ust. 1 pkt 2 ustawy, wiąże się poniesienie przez klienta lub potencjalnego klienta dodatkowych kosztów i opłat związanych z zaprzestaniem wykonywania umowy o świadczenie innej usługi, firma inwestycyjna przekazuje klientowi lub potencjalnemu klientowi również zestawienie tych kosztów i opłat.

3. W przypadku gdy nie jest możliwe przedstawienie przez firmę inwestycyjną dokładnej wysokości kosztów i opłat związanych z inną usługą, które klient lub potencjalny klient poniósłby w przypadku ich wystąpienia, firma inwestycyjna przekazuje klientowi informację o szacowanych kosztach i opłatach. Oszacowanie wielkości kosztów i opłat następuje na podstawie racjonalnych założeń przyjętych przez firmę inwestycyjną.

4. W przypadku gdy zawieranie umowy lub umów w ramach sprzedaży krzyżowej następuje z wykorzystaniem sieci Internet lub w inny sposób bez bezpośredniego udziału osoby zatrudnionej przez firmę inwestycyjną lub podmiot, o którym mowa w art. 79 ustawy, informacje o kosztach i opłatach związanych z umową, o której mowa w art. 83f ust. 1 pkt 1 ustawy, lub umowami zawieranymi zgodnie z art. 83f ust. 1 pkt 2 ustawy, firma inwestycyjna przekazuje, przed zawarciem umowy, odpowiednio wcześniej, w sposób wyraźny i nieutrudniający dotarcia do tych informacji lub zapoznania się z nimi przez klienta lub potencjalnego klienta.

§ 29. 1. W przypadku świadczenia usługi maklerskiej w ramach sprzedaży krzyżowej, w tym w sytuacji, gdy zawarcie umowy o świadczenie usługi maklerskiej jest warunkiem zawarcia umowy o świadczenie innej usługi, przekazanie informacji o warunkach świadczenia usługi maklerskiej następuje z uwzględnieniem art. 44–51 rozporządzenia 2017/565.

2. Przepisy § 27 i § 28 nie wyłączają stosowania przepisów regulujących sposób przekazywania informacji o świadczeniu w ramach sprzedaży krzyżowej usług innych niż świadczenie usługi maklerskiej.

§ 30. 1. Firma inwestycyjna nie zawiera umowy lub umów w ramach sprzedaży krzyżowej ani nie pośredniczy w zawarciu takiej umowy lub takich umów, w przypadku gdy okresy odstąpienia lub rozwiązania umowy lub umów o świadczenie usług zawieranych

w ramach sprzedaży krzyżowej różniłyby się od okresów odstąpienia lub rozwiązania umów o świadczenie takich usług, gdyby były świadczone na podstawie odrębnych umów.

2. Firma inwestycyjna nie zawiera umowy sprzedaży łączonej ani nie pośredniczy w jej zawarciu, w przypadku gdy klient nie ma możliwości zaprzestania korzystania ze świadczenia usługi wchodzącej w skład sprzedaży łączonej bez ponoszenia nieproporcjonalnych i nieuzasadnionych kosztów lub opłat, w tym kar umownych.

§ 31. 1. Za nieskomplikowane instrumenty finansowe, o których mowa w art. 83h ust. 5 pkt 1 ustawy, nie uznaje się w szczególności:

1) dłużnych papierów wartościowych, które mają wbudowany instrument pochodny;
2) dłużnych papierów wartościowych, których struktura utrudnia klientowi lub potencjalnemu klientowi zrozumienie ryzyka związanego z tymi instrumentami finansowymi;
3) instrumentów finansowych, które mają wbudowany instrument pochodny.

2. Przez dłużne papiery wartościowe, o których mowa w ust. 1:

1) pkt 1, rozumie się:
   a) obligacje zamienne i warunkowe obligacje zamienne,
   b) obligacje wymienne,
   c) obligacje o zmiennym nominale, z wyłączeniem obligacji ratalnych,
   d) obligacje z wbudowaną opcją kupna lub sprzedaży,
   e) dłużne papiery wartościowe, których wartość zależy od wartości instrumentu bazowego,
   f) dłużne papiery wartościowe z wbudowanym kredytowym instrumentem pochodnym, w przypadku których stopa zwrotu jest uzależniona od stopy zwrotu instrumentu referencyjnego (w przypadku braku zdarzenia kredytowego) lub prawdopodobieństwa wystąpienia zdarzenia kredytowego (premii za ryzyko kredytowe),
   g) warranty subskrypcyjne;
2) pkt 2, rozumie się:
   a) obligacje i inne dłużne papiery wartościowe o elemencie lub elementach konstrukcji niepozwalających klientowi lub potencjalnemu klientowi na zrozumienie istoty ryzyka związanego z nabyciem lub objęciem takiego papieru wartościowego ze względu na niepewność, nietypowość, złożoność, nieprecyzyjność lub dowolność kształtowania tych elementów,

b) papiery wartościowe, których konstrukcja przewiduje, że:
   - wypłata świadczenia pieniężnego (stopa zwrotu) lub przekazanie świadczenia niepieniężnego są uzależnione od:
     - – ustalanej jednorazowo lub regularnie wartości określonego portfela aktywów, w szczególności papiery wartościowe zabezpieczone aktywami, w tym spłatą kredytów lub pożyczek, albo
     - – zaspokojenia wierzytelności przez podmioty trzecie, w szczególności obligacje podporządkowane lub inne podporządkowane dłużne papiery wartościowe oraz certyfikaty, o których mowa w art. 2 ust. 1 pkt 27 rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 600/2014 z dnia 15 maja 2014 r. w sprawie rynków instrumentów finansowych oraz zmieniającego rozporządzenie (UE) nr 648/2012 (Dz. Urz. UE L 173 z 12.06.2014, str. 84, z późn. zm.), zwanego dalej „rozporządzeniem 600/2014”,
   - emitent papieru wartościowego posiada dowolność, w szczególności przez samodzielne określanie jednej zmiennej albo kilku zmiennych, w ustalaniu przekazywanego świadczenia pieniężnego (stopy zwrotu) lub świadczenia niepieniężnego,
   - nie istnieje ściśle oznaczony termin ich wykupu lub okres zapadalności lub nie podlegają one wykupowi, w szczególności obligacje wieczyste,
   - przekazanie świadczenia pieniężnego (stopa zwrotu) lub świadczenia niepieniężnego jest uzależnione od nietypowej lub nieznanej klientowi detalicznemu lub potencjalnemu klientowi detalicznemu jednej zmiennej albo kilku zmiennych, w szczególności dłużne papiery wartościowe, których wartość jest uzależniona od wartości wskaźników niepodanych do publicznej wiadomości, wskaźników o specjalistycznym charakterze lub od zdarzenia katastroficznego,
   - wysokość i termin wypłaty świadczenia pieniężnego (stopa zwrotu) lub niepieniężnego jest ustalana w sposób skomplikowany, w szczególności w wyniku częstych zmian w okresie do terminu ich wykupu lub zapadalności albo w wyniku osiągnięcia określonych wartości progowych albo punktów w czasie,

- nie nastąpi zwrot całości albo części wartości nominalnej papieru wartościowego, w szczególności obligacje podporządkowane i inne podporządkowane papiery wartościowe podlegające konwersji na udział w kapitale lub majątku emitenta wskutek wystąpienia jego uporządkowanej restrukturyzacji,
- identyfikacja dłużnego papieru wartościowego emitenta lub podmiotu zabezpieczającego emisję jest utrudniona albo może wprowadzać w błąd, w szczególności ze względu na nazwę instrumentu, firmę emitenta lub podmiotu zabezpieczającego emisję,
- wysokość, forma i warunki zabezpieczenia wierzytelności wynikających z dłużnego papieru wartościowego jest określona w sposób utrudniający właściwe zrozumienie, w jaki sposób ustanowione zabezpieczenie może wpływać na ryzyko związane z nabyciem tego papieru wartościowego, w szczególności w przypadku, gdy zaspokojenie z zabezpieczenia jest uzależnione od jednego warunku albo kilku warunków innych niż niewykonanie zobowiązań przez emitenta lub zaspokojenie z zabezpieczenia w całości albo części jest ograniczone w czasie.

3. Przez instrumenty finansowe, o których mowa w ust. 1 pkt 3, rozumie się w szczególności:

1) akcje lub certyfikaty inwestycyjne, które mają wbudowany instrument pochodny,
2) obligacje lub inne dłużne papiery wartościowe, które mają wbudowany instrument pochodny lub których struktura utrudnia klientowi lub potencjalnemu klientowi zrozumienie związanego z nimi ryzyka,
3) instrumenty rynku pieniężnego, które mają wbudowany instrument pochodny lub których struktura utrudnia klientowi lub potencjalnemu klientowi zrozumienie związanego z nimi ryzyka

– lub zawierające w swojej strukturze element powodujący, że część lub całość wypłaty środków pieniężnych z tytułu wierzytelności przysługujących posiadaczowi tego instrumentu finansowego ulega modyfikacji w zależności od jednej zmiennej albo kilku określonych zmiennych.

§ 32. 1. W przypadku gdy przedmiotem umowy, o której mowa w art. 69h ust. 1 ustawy, są lokaty strukturyzowane, których:

1) konstrukcja utrudnia klientowi lub potencjalnemu klientowi zrozumienie ryzyka związanego ze stopą zwrotu,
2) konstrukcja utrudnia klientowi lub potencjalnemu klientowi zrozumienie kosztów likwidacji lokaty przed terminem

– dom maklerski stosuje przepisy art. 83h ust. 1–4 ustawy, z uwzględnieniem ust. 5 pkt 2–4 tego artykułu.

2. Przez lokaty strukturyzowane, o których mowa w ust. 1:

1) pkt 1, rozumie się lokaty, o których mowa w art. 88h ust. 1 ustawy z dnia 29 sierpnia 1997 r. – Prawo bankowe (Dz. U. z 2026 r. poz. 38, 176, 331, 340, 644, 846 i 1206), których konstrukcja przewiduje, że:
   a) wypłata całości albo części kapitału, odsetek lub świadczeń dodatkowych jest uzależniona od więcej niż jednej zmiennej, w szczególności wartości określonego portfela aktywów lub wartości indeksów, ustalanych jednorazowo albo regularnie,
   b) relacja pomiędzy wypłatą całości lub części kapitału, odsetek lub świadczeń dodatkowych a zmienną, mechanizmem ustalania albo obliczania wypłaty jest złożona, w szczególności lokaty, których konstrukcja przewiduje, że:
      – mechanizm uwzględnienia poziomu cen danego indeksu w wypłacie jest oparty na różnych źródłach danych rynkowych lub kilku pomiarach indeksu w różnych terminach lub
      – wielkość wypłaty rośnie albo maleje w określonych okolicznościach lub jest uzależniona od samodzielnego określania jednej zmiennej albo kilku zmiennych w czasie trwania lokaty,
   c) wypłata całości lub części kapitału, odsetek lub świadczeń dodatkowych jest uzależniona od nietypowej lub nieznanej przeciętnemu klientowi detalicznemu lub potencjalnemu klientowi detalicznemu jednej zmiennej albo kilku zmiennych, w szczególności lokaty strukturyzowane, których wartość zależy od wartości wskaźników niepodanych do publicznej wiadomości lub wskaźników o specjalistycznym charakterze,
   d) strona umowy lokaty niebędąca klientem jest uprawniona do jednostronnego rozwiązania umowy przed upływem terminu likwidacji lokaty;
2) pkt 2, rozumie się lokaty, o których mowa w art. 88h ust. 1 ustawy z dnia 29 sierpnia 1997 r. – Prawo bankowe, których konstrukcja przewiduje, że koszt rozwiązania przez klienta umowy o lokatę przed terminem nie jest ściśle określoną:

a) kwotą, w szczególności lokaty strukturyzowane o zmiennym koszcie rozwiązania lub koszcie wskazanym do maksymalnej wysokości lub lokaty strukturyzowane, w przypadku których koszt rozwiązania umowy jest ustalany na podstawie zmiennego czynnika, takiego jak oprocentowanie,

b) kwotą za każdy miesiąc pozostały do końca określonego umową terminu likwidacji lokaty, w szczególności lokaty strukturyzowane o zmiennym koszcie rozwiązania lub koszcie wskazanym do maksymalnej wysokości, za każdy miesiąc pozostały do końca określonego umową terminu likwidacji lokaty,

c) kwotą odsetek lub wartości świadczeń dodatkowych, w szczególności lokaty strukturyzowane przewidujące wyłącznie zwrot depozytu w przypadku rozwiązania umowy.

§ 33. Przepisów § 23, § 27–30 i § 32 nie stosuje się do świadczenia usług maklerskich, o których mowa w art. 69 ust. 2 pkt 1, 2 lub 3 ustawy, na rzecz klientów końcowych będących uprawnionymi kontrahentami.

Oddział 4

Tryb i warunki postępowania firm inwestycyjnych emitujących lub wystawiających instrumenty finansowe lub udzielających porad w zakresie emitowania lub wystawiania instrumentu finansowego

§ 34. 1. Firma inwestycyjna emitująca lub wystawiająca instrumenty finansowe lub udzielająca porad w zakresie emitowania lub wystawiania instrumentu finansowego uwzględnia charakter instrumentu finansowego, usługi inwestycyjnej i grupy docelowej.

2. Firma inwestycyjna ustanawia, wdraża i utrzymuje procedury i rozwiązania służące zapewnieniu zgodności procesu emitowania lub wystawiania instrumentów finansowych lub udzielania porad w zakresie emitowania lub wystawiania instrumentu finansowego z wymogami dotyczącymi właściwego zarządzania konfliktami interesów, w tym stosowaną polityką wynagrodzeń, o której mowa w art. 83e ust. 1 ustawy, w szczególności zapewnia, aby wyemitowanie lub wystawienie instrumentów finansowych, w tym ze względu na ich cechy, nie miało negatywnego wpływu na grupę docelową ani nie stanowiło zagrożenia dla prawidłowego funkcjonowania lub stabilności rynków finansowych na skutek ograniczenia lub wyzbycia się przez firmę inwestycyjną, przez emitowanie lub wystawienie tego instrumentu finansowego, własnego ryzyka lub własnej ekspozycji związanych z aktywami posiadanymi przez firmę inwestycyjną na własny rachunek.

3. Firma inwestycyjna emitująca lub wystawiająca instrumenty finansowe lub udzielająca porad w zakresie emitowania lub wystawiania instrumentu finansowego dokonuje analizy możliwości wystąpienia ewentualnych konfliktów interesów, w szczególności ocenia, czy wyemitowanie lub wystawienie instrumentu finansowego prowadzi do powstania sytuacji, w której mogą wystąpić negatywne skutki dla klienta należącego do grupy docelowej, jeżeli przyjmie on ekspozycję przeciwstawną w stosunku do ekspozycji utrzymywanej uprzednio przez firmę inwestycyjną lub ekspozycję przeciwstawną w stosunku do ekspozycji, którą firma inwestycyjna zamierza przyjąć po wyemitowaniu lub wystawieniu instrumentu finansowego.

4. Przed podjęciem decyzji o wyemitowaniu lub wystawieniu instrumentu finansowego firma inwestycyjna ocenia, czy instrument finansowy może stanowić zagrożenie dla prawidłowego funkcjonowania lub stabilności rynków finansowych.

§ 35. 1. Firma inwestycyjna określa grupę docelową w odniesieniu do każdego emitowanego lub wystawianego przez nią instrumentu finansowego lub gdy udziela innym podmiotom porad w zakresie emitowania lub wystawiania instrumentu finansowego. W ramach tego procesu firma określa także wszystkie grupy klientów, których potrzebom, cechom i celom instrument finansowy nie odpowiada (negatywna grupa docelowa).

2. Firma inwestycyjna przy określaniu negatywnej grupy docelowej nie uwzględnia kryteriów obejmujących czynniki zrównoważonego rozwoju.

3. W przypadku instrumentu finansowego uwzględniającego czynniki zrównoważonego rozwoju firma inwestycyjna uznaje, że odpowiada on celom i potrzebom inwestycyjnym również tych klientów docelowych, których cele i potrzeby inwestycyjne nie są związane ze zrównoważonym rozwojem, pod warunkiem że ich pozostałe cele i potrzeby inwestycyjne są spełnione przez ten instrument.

4. Firma inwestycyjna przy określaniu grupy docelowej bierze pod uwagę kryteria obejmujące co najmniej:

1) rodzaj klientów, do których dany produkt jest skierowany, z uwzględnieniem podziału klientów na kategorie, o których mowa w art. 3a ust. 4 ustawy;
2) wiedzę i doświadczenie w odniesieniu do rodzaju danego instrumentu finansowego, jego właściwości lub zagadnień związanych z danym instrumentem, które powinien posiadać klient docelowy, aby zrozumieć cechy i ryzyka związane z tym instrumentem finansowym;
3) sytuację finansową klienta docelowego uwzględniającą:
   a) wartość procentową straty, jaką klient docelowy jest w stanie ponieść,

b) istnienie dodatkowych zobowiązań klienta docelowego w związku z instrumentem finansowym, których wartość może przekraczać zainwestowaną kwotę, obejmujących w szczególności wezwanie do uzupełnienia depozytu zabezpieczającego przez klienta;

4) tolerancję ryzyka oraz zgodności wskaźnika zysku do ryzyka związanego z instrumentem finansowym oraz zakładanej stopy zwrotu z grupą docelową, z uwzględnieniem:

a) ustalenia i precyzyjnego opisania przez firmę inwestycyjną kategorii ryzyka związanego z instrumentem finansowym,

b) określenia przez firmę inwestycyjną ogólnego podejścia klienta docelowego do ryzyka związanego z inwestycją w instrumenty finansowe przez przypisanie klienta docelowego do kategorii, o których mowa w lit. a,

c) zastosowania w stosownych przypadkach wskaźnika syntetycznego, o którym mowa w art. 8 ust. 1 rozporządzenia Komisji (UE) nr 583/2010 z dnia 1 lipca 2010 r. w sprawie wykonania dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady 2009/65/WE w zakresie kluczowych informacji dla inwestorów i warunków, które należy spełnić w przypadku dostarczania kluczowych informacji dla inwestorów lub prospektu emisyjnego na trwałym nośniku innym niż papier lub za pośrednictwem strony internetowej (Dz. Urz. UE L 176 z 10.07.2010, str. 1), lub ogólnego wskaźnika ryzyka, o którym mowa w art. 8 ust. 3 lit. d pkt ii rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 1286/2014 z dnia 26 listopada 2014 r. w sprawie dokumentów zawierających kluczowe informacje, dotyczących detalicznych produktów zbiorowego inwestowania i ubezpieczeniowych produktów inwestycyjnych (PRIIP) (Dz. Urz. UE L 352 z 09.12.2014, str. 1, z późn. zm.);

5) cele inwestycyjne klientów, w tym związane z czynnikami zrównoważonego rozwoju, oraz ich potrzeby inwestycyjne, które mają być zaspokojone przez dany instrument finansowy, z uwzględnieniem ogólnej strategii inwestycyjnej klienta docelowego, obejmującej w szczególności horyzont czasowy inwestycji, przy czym cele i potrzeby klienta mogą zostać uszczegółowione przez wskazanie określonych aspektów inwestycji oraz oczekiwań klientów docelowych w odniesieniu do tych aspektów inwestycji.

5. Firma inwestycyjna, przy ustalaniu kryteriów innych niż kryteria, o których mowa w ust. 4, może uwzględnić w szczególności właściwości poszczególnych sposobów komunikowania się z firmami inwestycyjnymi rekomendującymi, oferującymi albo w inny sposób umożliwiającymi nabycie lub objęcie instrumentu finansowego.

6. Firma inwestycyjna dokonuje oceny znaczenia każdego z kryteriów dla określonego instrumentu finansowego i dostosowania szczegółowości określenia grupy docelowej odpowiednio do rodzaju, charakteru i cech instrumentu finansowego, z uwzględnieniem zależności między poszczególnymi kryteriami.

7. Firma inwestycyjna precyzyjnie definiuje pojęcia i terminologię stosowaną przy określaniu grupy docelowej.

8. Firma inwestycyjna emitująca lub wystawiająca instrument finansowy, który jest rekomendowany lub oferowany lub którego nabycie lub objęcie umożliwiają inne firmy inwestycyjne, określa grupę docelową, w szczególności jej potrzeby, cechy lub cele, z którymi instrument finansowy jest zgodny, w tym cele związane ze zrównoważonym rozwojem, na podstawie swojej wiedzy i doświadczenia związanego z tym instrumentem lub podobnymi instrumentami, rynkami finansowymi oraz potrzebami, cechami i celami potencjalnych grup docelowych, w tym celami związanymi ze zrównoważonym rozwojem.

9. Firma inwestycyjna określa grupę docelową w sposób odpowiedni i proporcjonalny, z uwzględnieniem charakteru instrumentu finansowego i jego złożoności, w tym związanych z nim kosztów oraz struktury opłat, wskaźnika zysku do ryzyka, płynności lub jego innowacyjnego charakteru.

10. W przypadku skomplikowanych instrumentów finansowych, w szczególności instrumentów finansowych o złożonych obliczeniach stopy zwrotu, firma inwestycyjna określa grupę docelową w sposób bardziej szczegółowy.

11. W przypadku nieskomplikowanych i łatwo dostępnych instrumentów finansowych firma inwestycyjna może określić grupę docelową w sposób mniej szczegółowy, w szczególności:

1) w przypadku niektórych rodzajów instrumentów finansowych wystarczająco porównywalnych pod kątem cech tych instrumentów grupa docelowa może być określona na podstawie wspólnego podejścia dotyczącego jednego rodzaju instrumentów finansowych;
2) opis jednego lub więcej kryteriów, o których mowa w ust. 4, może być dokonany w sposób ogólny.

12. Firma inwestycyjna określa grupę docelową na wystarczająco szczegółowym poziomie, aby uniknąć uwzględnienia w grupie docelowej klientów lub grup klientów, z których potrzebami, cechami i celami dany instrument finansowy nie jest zgodny.

13. W przypadku instrumentu finansowego emitowanego lub wystawianego przez firmę inwestycyjną na indywidualne zamówienie za grupę docelową uznaje się klienta lub potencjalnego klienta, który zgłosił potrzebę nabycia lub objęcia takiego instrumentu finansowego, z wyłączeniem przypadku, gdy instrument taki jest rekomendowany, oferowany lub którego nabycie lub objęcie jest umożliwiane na rzecz innych klientów.

§ 36. 1. Firma inwestycyjna będąca emitentem lub wystawcą instrumentu finansowego przeprowadza analizę scenariuszową instrumentu finansowego, w ramach której ocenia związane z instrumentem finansowym ryzyko niskich wyników dla klientów oraz okoliczności, w jakich takie wyniki mogą wystąpić.

2. Analiza, o której mowa w ust. 1, obejmuje opis negatywnych zjawisk rynkowych, ich wpływu na ryzyko niskich wyników dla klientów oraz przewidywanych działań, w szczególności na wypadek, gdyby:

1) otoczenie rynkowe uległo pogorszeniu;
2) emitent lub wystawca instrumentu finansowego lub osoba trzecia uczestnicząca w procesie emitowania lub wystawienia instrumentu finansowego znaleźli się w trudnej sytuacji finansowej lub gdyby pojawiło się inne ryzyko związane z emitentem, wystawcą lub osobą trzecią;
3) instrument finansowy okazał się nieopłacalny z ekonomicznego punktu widzenia;
4) popyt na instrument finansowy był znacznie większy niż przewidywano.

3. Firma inwestycyjna określa, czy instrument finansowy spełnia rozpoznane potrzeby, cechy i cele grupy docelowej, w szczególności przez zbadanie, czy:

1) profil ryzyka i zysku instrumentu finansowego jest zgodny z grupą docelową;
2) czynniki zrównoważonego rozwoju uwzględnione w instrumencie finansowym są zgodne z grupą docelową – w przypadku gdy instrument finansowy uwzględnia czynniki zrównoważonego rozwoju;
3) zamiar wyemitowania lub wystawienia instrumentu finansowego wynika z cechy instrumentu finansowego przynoszącej korzyści grupie docelowej, a nie z modelu biznesowego stosowanego przez firmę inwestycyjną lub inne firmy inwestycyjne, o których mowa w § 35 ust. 8.

4. Firma inwestycyjna analizuje strukturę kosztów i opłat proponowaną w odniesieniu do instrumentu finansowego, w szczególności przez zbadanie, czy:

1) koszty lub opłaty związane z instrumentem finansowym są zgodne z potrzebami, cechami i celami grupy docelowej;

2) koszty lub opłaty związane z instrumentem finansowym nie powodują pogorszenia oczekiwanej rentowności instrumentu finansowego, w szczególności czy nie równoważą lub nie eliminują oczekiwanych korzyści finansowych lub podatkowych związanych z instrumentem finansowym;
3) struktura kosztów lub opłat związanych z instrumentem finansowym jest odpowiednio przejrzysta w odniesieniu do grupy docelowej, w szczególności czy nie prowadzi do ukrycia kosztów lub opłat lub ich rzeczywistej wysokości lub czy nie jest zbyt skomplikowana.

5. Firma inwestycyjna przekazuje informacje dotyczące instrumentu finansowego, grupy docelowej oraz strategii dystrybucji innym firmom inwestycyjnym, o których mowa w § 35 ust. 8. Firma inwestycyjna przekazuje informacje w sposób przejrzysty, umożliwiający tym firmom inwestycyjnym właściwe ich zrozumienie, rekomendację lub sprzedaż instrumentu finansowego w odpowiedni sposób oraz należyte uwzględnienie celów klienta lub potencjalnego klienta związanych ze zrównoważonym rozwojem.

6. Firma inwestycyjna określa strategię dystrybucji w taki sposób, aby zapewniała ona dotarcie instrumentu finansowego do grupy docelowej tego instrumentu, w szczególności, aby dokonany przez firmę inwestycyjną wybór innych firm inwestycyjnych, o których mowa w § 35 ust. 8, oraz usług maklerskich, w ramach których docelowi klienci mogą nabyć określony instrument finansowy, zapewnił zgodność instrumentu finansowego z grupą docelową tego instrumentu finansowego. W przypadku gdy do nabycia lub objęcia określonego instrumentu finansowego nie jest wymagane świadczenie usługi, o której mowa w art. 69 ust. 2 pkt 5 ustawy, firma inwestycyjna może określić w strategii dystrybucji preferowany kanał sprzedaży tego instrumentu.

§ 37. 1. W przypadku gdy firma inwestycyjna współpracuje przy emitowaniu lub wystawianiu instrumentu finansowego lub przy udzielaniu porad w zakresie emitowania lub wystawiania instrumentu finansowego z inną firmą inwestycyjną, podmiotem, który nie posiada zezwolenia na wykonywanie działalności maklerskiej i nie podlega nadzorowi zgodnie z przepisami ustawy, lub z firmą inwestycyjną z państwa trzeciego, zawiera, w formie pisemnej, umowę z taką firmą inwestycyjną lub takim podmiotem określającą ich wzajemne obowiązki.

2. W przypadku, o którym mowa w ust. 1, jest określana jedna grupa docelowa.

§ 38. 1. Firma inwestycyjna zatrudnia w procesie emitowania lub wystawiania instrumentu finansowego lub udzielania porad w zakresie emitowania lub wystawiania instrumentu finansowego osoby posiadające wiedzę niezbędną do zrozumienia właściwości i czynników ryzyka związanych z tymi instrumentami finansowymi.

2. Firma inwestycyjna przeprowadza regularne przeglądy instrumentów finansowych, które emituje lub wystawia lub w odniesieniu do których udziela innym podmiotom porad w zakresie emitowania lub wystawiania instrumentu finansowego, z uwzględnieniem zdarzeń, które w znaczący sposób mogą wpłynąć na potencjalne ryzyko dla określonej grupy docelowej, w szczególności w celu ustalenia, czy instrument finansowy:

1) pozostaje spójny z potrzebami, cechami i celami grupy docelowej, a w przypadku gdy instrument finansowy uwzględnia czynniki zrównoważonego rozwoju – również z celami związanymi ze zrównoważonym rozwojem;
2) jest rekomendowany lub oferowany grupie docelowej albo w inny sposób jest umożliwiane nabycie lub objęcie instrumentu finansowego przez grupę docelową;
3) jest rekomendowany lub oferowany albo w inny sposób jest umożliwiane nabycie lub objęcie instrumentu finansowego przez klientów, z których potrzebami, cechami i celami instrument finansowy nie jest zgodny;
4) ze względu na jego cechy lub związane z nim koszty lub opłaty nie ma negatywnego wpływu na grupę docelową i nie stanowi zagrożenia dla prawidłowego funkcjonowania lub stabilności rynków finansowych.

3. Firma inwestycyjna przeprowadza przegląd instrumentów finansowych przed każdą kolejną emisją lub wystawieniem instrumentu finansowego, jeżeli posiada informacje o zdarzeniu, które mogłoby w znaczący sposób wpłynąć na potencjalne ryzyko dla grupy docelowej.

4. Firma inwestycyjna ustanawia i wdraża procedurę, w której określa, z jaką częstotliwością będzie przeprowadzać przeglądy instrumentów finansowych, o których mowa w ust. 2, w szczególności w oparciu o czynniki związane ze złożonością lub innowacyjnym charakterem instrumentu finansowego lub stosowanych strategii inwestycyjnych.

5. Procedura, o której mowa w ust. 4, określa kluczowe zdarzenia, które mogą wpłynąć na potencjalne ryzyko lub oczekiwaną rentowność instrumentu finansowego, w szczególności:

1) przekroczenie określonego progu wartości, które wpłynie na rentowność instrumentu finansowego;

2) wypłacalność określonych emitentów, których papiery wartościowe lub udzielone przez nich gwarancje mogą wpływać na wyniki instrumentu finansowego.

6. W przypadku wystąpienia zdarzeń, o których mowa w ust. 5, firma inwestycyjna podejmuje działania zaradcze, w szczególności polegające na:

1) przekazaniu istotnych informacji dotyczących zdarzenia i jego konsekwencji dla instrumentu finansowego klientom lub innym firmom inwestycyjnym, o których mowa w § 35 ust. 8, jeżeli firma inwestycyjna nie oferuje ani nie sprzedaje instrumentu finansowego bezpośrednio klientom;
2) dokonaniu zmian w procesie emitowania lub wystawiania instrumentu finansowego lub udzielania porad w zakresie emitowania lub wystawiania instrumentu finansowego;
3) wstrzymanie dalszej emisji lub dalszego wystawiania instrumentu finansowego – w przypadku gdy firma inwestycyjna jest emitentem lub wystawcą tego instrumentu finansowego;
4) dokonaniu zmian cech instrumentu finansowego lub zmian kosztów lub opłat związanych z instrumentem finansowym w celu uniknięcia nieuczciwych postanowień umownych;
5) ustaleniu, czy strategia dystrybucji lub kanały dystrybucji są odpowiednie – w przypadku gdy firma inwestycyjna stwierdzi, że instrument finansowy jest rekomendowany lub oferowany albo w inny sposób jest umożliwiane nabycie lub objęcie instrumentu finansowego przez klientów, z których potrzebami, cechami i celami instrument finansowy nie jest zgodny;
6) nawiązaniu kontaktu z innymi firmami inwestycyjnymi, o których mowa w § 35 ust. 8, w celu omówienia zmiany strategii dystrybucji;
7) rozwiązaniu umowy z innymi firmami inwestycyjnymi, o których mowa w § 35 ust. 8;
8) poinformowaniu Komisji Nadzoru Finansowego o wystąpieniu zdarzenia, które może wpłynąć na potencjalne ryzyko lub oczekiwaną rentowność instrumentu finansowego.

§ 39. 1. Zarząd firmy inwestycyjnej sprawuje kontrolę nad prawidłowym wypełnianiem przez firmę inwestycyjną obowiązków, o których mowa w art. 83b ust. 8, 12, 14 i 15 ustawy oraz w niniejszym oddziale, a także zapewnia, aby przekazywane im systematycznie sprawozdania dotyczące przestrzegania tych przepisów zawierały informacje na temat instrumentów finansowych emitowanych lub wystawianych przez firmę inwestycyjną, w tym informacje dotyczące strategii dystrybucji.

2. Firma inwestycyjna udostępnia sprawozdania, o których mowa w ust. 1, Komisji Nadzoru Finansowego, na jej żądanie.

3. Funkcja zgodności z przepisami, o której mowa w art. 22 ust. 2 rozporządzenia 2017/565, monitoruje zmiany i okresowe przeglądy procesu emitowania lub wystawiania instrumentów finansowych lub udzielania porad w zakresie emitowania lub wystawiania instrumentu finansowego w celu wykrycia ryzyka niewywiązania się przez firmę inwestycyjną z obowiązków określonych w niniejszym oddziale.

§ 40. Przepisów niniejszego oddziału nie stosuje się do świadczenia usług maklerskich, o których mowa w art. 69 ust. 2 pkt 1, 2 lub 3 ustawy, na rzecz klientów końcowych będących uprawnionymi kontrahentami.

Oddział 5

Tryb i warunki postępowania firm inwestycyjnych rekomendujących, oferujących albo w inny sposób umożliwiających nabycie lub objęcie instrumentu finansowego

§ 41. 1. Firma inwestycyjna, przy podejmowaniu decyzji o zakresie instrumentów finansowych wyemitowanych lub wystawionych przez tę firmę lub przez inną firmę inwestycyjną, jakie zamierza oferować lub rekomendować albo w inny sposób umożliwiać ich nabycie lub objęcie oraz o rodzaju usług, jakie zamierza świadczyć, uwzględnia charakter instrumentu finansowego, usługi inwestycyjnej oraz grupy docelowej.

2. Przepisy niniejszego oddziału stosuje się również w przypadku, gdy firma inwestycyjna oferuje lub rekomenduje albo w inny sposób umożliwia nabycie lub objęcie instrumentów finansowych wyemitowanych lub wystawionych przez podmioty, do których nie stosuje się przepisów ustawy. W takim przypadku firma inwestycyjna dokłada należytej staranności w celu uzyskania przez nią od takich emitentów lub wystawców informacji dotyczących tych instrumentów finansowych.

3. W przypadku, o którym mowa w ust. 2, firma inwestycyjna zapewnia klientom co najmniej taki sam poziom usług i bezpieczeństwa ich świadczenia jak w przypadku instrumentów finansowych wyemitowanych lub wystawionych zgodnie z zasadami określonymi w art. 83b ust. 7–17 ustawy oraz oddziale 4 i niniejszym oddziale.

4. Firma inwestycyjna, która nie jest w stanie uzyskać dostatecznych informacji na temat wyemitowanych lub wystawionych instrumentów finansowych, nie może oferować, rekomendować ani w inny sposób umożliwiać nabycia lub objęcia takich instrumentów finansowych, chyba że nabycie lub objęcie następuje wyłącznie z inicjatywy klienta.

§ 42. 1. Firma inwestycyjna określa grupę docelową danego instrumentu finansowego także w przypadku, gdy emitent lub wystawca tego instrumentu nie określili grupy docelowej.

2. Firma inwestycyjna określa grupę docelową instrumentu finansowego lub usługi na etapie ustalania celów biznesowych i strategii dystrybucji, przed rozpoczęciem świadczenia usług w odniesieniu do tego instrumentu finansowego.

3. Firma inwestycyjna, realizując w bieżącej działalności operacyjnej określoną przez siebie grupę docelową dla danego instrumentu finansowego lub usługi, zapewnia dostosowanie i zgodność świadczonych usług maklerskich w odniesieniu do objętych grupą docelową instrumentów finansowych.

4. Firma inwestycyjna, wykonując obowiązek, o którym mowa w ust. 3, zapewnia w szczególności zgodność świadczonych usług maklerskich z instrumentami finansowymi w odniesieniu do tych instrumentów finansowych, które charakteryzują się wysokim poziomem złożoności, podwyższonym ryzykiem, brakiem płynności albo zmniejszoną płynnością albo innymi cechami istotnymi dla grupy docelowej.

5. Firma inwestycyjna wykonuje obowiązek, o którym mowa w ust. 3, wyłącznie w przypadku klientów końcowych, którzy nie oferują, nie rekomendują ani w inny sposób nie udostępniają danego instrumentu finansowego do nabycia albo objęcia przez innych klientów.

6. Firma inwestycyjna, w celu określenia grupy docelowej:

1) stosuje odpowiednio § 35 ust. 4, przy czym może określić grupę docelową w sposób bardziej szczegółowy niż w przypadku emitenta lub wystawcy instrumentu finansowego, a także bierze pod uwagę rodzaj klientów, którym świadczy usługi maklerskie, charakter instrumentów finansowych oraz rodzaj oferowanych usług maklerskich;
2) przeprowadza dokładną analizę cech swojej bazy klientów i potencjalnych klientów;
3) wykorzystuje informacje, o których mowa w § 44 ust. 11, które uzna za przydatne i dostępne w celu określenia grupy docelowej;
4) wdraża, utrzymuje i stosuje, na zasadzie proporcjonalności, uwzględniając stopień złożoności instrumentu finansowego, procedurę dostosowywania grupy docelowej określonej przez emitenta lub wystawcę instrumentu finansowego do własnej bazy klientów;
5) zapewnia zgodność określanej grupy docelowej z podstawowymi założeniami odnoszącymi się do grupy docelowej określonej przez emitenta lub wystawcę instrumentu finansowego;
6) stosuje odpowiednio przepisy § 35 ust. 9–13, z uwzględnieniem charakteru danego instrumentu finansowego oraz rodzaju świadczonych usług maklerskich;

7) w przypadku, o którym mowa w § 41 ust. 2, z uwzględnieniem zasady proporcjonalności, zakresu dostępnych publicznie informacji oraz stopnia złożoności instrumentu finansowego:
   a) podejmuje działania mające na celu zapewnienie, że informacje uzyskane od emitenta lub wystawcy instrumentu finansowego są rzetelne i zapewniają, że instrumenty finansowe będą oferowane, rekomendowane albo w inny sposób udostępnione do nabycia lub objęcia zgodnie z cechami, celami i potrzebami grupy docelowej,
   b) w przypadku gdy właściwe informacje na potrzeby określenia grupy docelowej nie są dostępne publicznie, działania, o których mowa w lit. a, mogą obejmować w szczególności zawarcie przez firmę inwestycyjną umowy z emitentem lub wystawcą instrumentu finansowego albo z ich przedstawicielem w celu uzyskania właściwych informacji umożliwiających dokonanie oceny grupy docelowej,
   c) uwzględnia informacje dostępne publicznie pod warunkiem, że są one wyraźne, wiarygodne i zostały przygotowane w celu spełnienia wymogów przewidzianych w przepisach prawa.

7. Firma inwestycyjna, przy ocenie klienta dokonywanej w celu określenia grupy docelowej na podstawie kryteriów, o których mowa w ust. 6 pkt 1, może zastosować założenia w odniesieniu do wiedzy i doświadczenia klientów końcowych.

8. Firma inwestycyjna może założyć, że klienci profesjonalni posiadają wiedzę i doświadczenie niezbędne do zrozumienia ryzyka powiązanego z poszczególnymi instrumentami finansowymi lub związanymi z nimi usługami, w odniesieniu do których zaklasyfikowano ich do kategorii klientów profesjonalnych. W takim przypadku firma inwestycyjna bierze pod uwagę różnice w zakładanym poziomie wiedzy i doświadczenia między klientami detalicznymi i klientami profesjonalnymi, a także między klientami profesjonalnymi, o których mowa w art. 3a ust. 1 ustawy, i pozostałymi klientami profesjonalnymi.

9. Firma inwestycyjna przy określaniu grupy docelowej oraz strategii dystrybucji uwzględnia istotne informacje przekazane jej przez emitenta lub wystawcę instrumentu finansowego, w przypadku gdy:

1) firma inwestycyjna nie może, ze względu na rodzaj świadczonej usługi, w szczególności usługi wykonania zlecenia nabycia lub zbycia instrumentów finansowych, przeprowadzić dokładnej oceny grupy docelowej dla instrumentów finansowych, w tym dla

instrumentów finansowych charakteryzujących się wysokim poziomem złożoności, podwyższonym ryzykiem, brakiem płynności albo zmniejszoną płynnością albo innymi cechami istotnymi dla grupy docelowej, lub

2) jest możliwe wystąpienie istotnego konfliktu interesów, w szczególności w odniesieniu do instrumentów finansowych emitowanych albo wystawianych przez tę samą firmę lub przez inne podmioty należące do tej samej grupy kapitałowej, do której należy firma inwestycyjna, albo w przypadku gdy firma inwestycyjna otrzymuje świadczenia pieniężne lub świadczenia niepieniężne od podmiotów trzecich.

10. W przypadku, o którym mowa w ust. 8, firma inwestycyjna przeprowadza analizę zasadności wyłączenia danego instrumentu finansowego z zakresu instrumentów finansowych przez nią oferowanych lub rekomendowanych albo w inny sposób udostępnionych do nabycia lub objęcia, także w przypadku, gdy firma inwestycyjna byłaby w stanie ocenić zgodność tego instrumentu ze swoją bazą klientów pod kątem posiadanych przez nich wiedzy i doświadczenia.

11. W przypadku gdy informacje dostępne firmie inwestycyjnej nie pozwalają na przeprowadzenie pełnej oceny grupy docelowej, firma inwestycyjna może oferować lub rekomendować albo w inny sposób udostępniać instrument finansowy do nabycia lub objęcia bez świadczenia usługi, o której mowa w art. 69 ust. 2 pkt 5 ustawy, po uprzednim poinformowaniu klienta o braku możliwości dokonania pełnej oceny zgodności potrzeb, cech lub celów klienta z tym instrumentem.

12. W przypadku gdy klient profesjonalny albo uprawniony kontrahent nabywa lub obejmuje od firmy inwestycyjnej instrument finansowy z zamiarem jego dalszej sprzedaży innym klientom, nie uznaje się takiego klienta albo uprawnionego kontrahenta za klienta końcowego.

13. W przypadku, o którym mowa w ust. 12, klient profesjonalny albo uprawniony kontrahent działający z zamiarem dalszego oferowania, rekomendowania albo udostępniania w inny sposób danego instrumentu finansowego do nabycia lub objęcia przez innych klientów, stosują przepisy niniejszego oddziału.

14. Firma inwestycyjna przy ustalaniu, które instrumenty finansowe będą przez nią udostępnione do nabycia lub objęcia z inicjatywy klientów, uwzględnia okoliczność, że w takich przypadkach poziom dostępnej firmie inwestycyjnej wiedzy o klientach, w szczególności w zakresie, o którym mowa w § 35 ust. 4 pkt 2–5, może być znacznie ograniczony.

§ 43. W przypadku gdy firma inwestycyjna oraz wystawca lub emitent określają dla tego samego instrumentu finansowego w tym samym czasie grupę docelową, w szczególności wykonują obowiązki, o których mowa odpowiednio w § 38 i § 48, podmioty te ponoszą odpowiedzialność za prawidłowe wykonywanie obowiązków w odniesieniu do grupy docelowej tego instrumentu finansowego określonych w przepisach art. 83b ust. 7–17 ustawy oraz oddziału 4 i niniejszego oddziału. W szczególności emitent lub wystawca instrumentu finansowego zapewnia, aby instrument finansowy był oferowany lub rekomendowany określonej przez niego grupie docelowej, a firma inwestycyjna zapewnia, aby instrumenty finansowe, które oferuje lub rekomenduje albo w inny sposób umożliwia ich nabycie lub objęcie, były oferowane lub rekomendowane albo nabywane lub obejmowane wyłącznie w przypadku, gdy są zgodne z grupą docelową klienta.

§ 44. 1. Firma inwestycyjna wdraża odpowiednie rozwiązania w celu zapewnienia zgodności instrumentów finansowych, jakie zamierza oferować lub rekomendować albo w inny sposób umożliwiać ich nabycie lub objęcie, oraz usług, jakie zamierza świadczyć, z potrzebami, cechami i celami określonej grupy docelowej, a w przypadku gdy instrument finansowy uwzględnia czynniki zrównoważonego rozwoju – również z celami związanymi ze zrównoważonym rozwojem, a także zgodności zamierzonej strategii dystrybucji z określoną grupą docelową.

2. Firma inwestycyjna przeprowadza okresowe przeglądy i aktualizacje rozwiązań, o których mowa w ust. 1, w celu zapewnienia ich ciągłej solidności i zgodności z ich celem, a w razie potrzeby podejmuje odpowiednie działania.

3. W ramach przeglądów, o których mowa w ust. 2, firma inwestycyjna ocenia co najmniej, czy produkty lub usługi pozostają zgodne z potrzebami, cechami i celami określonej grupy docelowej, a w przypadku gdy instrument finansowy uwzględnia czynniki zrównoważonego rozwoju – również z celami związanymi ze zrównoważonym rozwojem, a także czy zamierzona strategia dystrybucji jest odpowiednia. Dokonując przeglądów firma inwestycyjna uwzględnia skargi klientów.

4. Firma inwestycyjna określa i ocenia sytuację i potrzeby klientów, dla których zamierza świadczyć usługi, tak aby zapewnić, że interesy klientów nie zostaną naruszone w wyniku nacisków handlowych lub finansowych. W tym celu firma określa wszystkie grupy klientów, z których potrzebami, cechami i celami instrument finansowy lub usługa nie są zgodne, ustalając w ten sposób negatywną grupę docelową.

5. Firma inwestycyjna przy określaniu negatywnej grupy docelowej nie uwzględnia kryteriów obejmujących czynniki zrównoważonego rozwoju.

6. W przypadku instrumentu finansowego uwzględniającego czynniki zrównoważonego rozwoju firma inwestycyjna uznaje, że odpowiada on celom i potrzebom inwestycyjnym również tych klientów docelowych, których cele i potrzeby inwestycyjne nie są związane ze zrównoważonym rozwojem, pod warunkiem że ich pozostałe cele i potrzeby inwestycyjne są spełnione przez ten instrument.

7. W procesie ustalania negatywnej grupy docelowej firma inwestycyjna stosuje odpowiednio przepisy § 35 ust. 6 i 7 oraz § 42 ust. 6 pkt 1–5 oraz ust. 9 i 10.

8. W przypadku gdy ze względu na szczególne cechy określonej przez firmę inwestycyjną grupy docelowej cechy klientów należących do tej grupy posiadają równocześnie cechy przeciwstawne, firma inwestycyjna może ustalić negatywną grupę docelową przez stwierdzenie, że dany instrument finansowy lub dana usługa nie odpowiadają żadnemu klientowi poza grupą docelową.

9. Firma inwestycyjna podejmuje niezbędne działania zapewniające otrzymywanie odpowiednich i wiarygodnych informacji o instrumencie finansowym, emitencie lub wystawcy tego instrumentu finansowego od emitenta lub wystawcy tego instrumentu finansowego, w tym od emitenta lub wystawcy, którzy nie podlegają przepisom ustawy, tak aby zapewnić zgodność strategii dystrybucji instrumentu finansowego z potrzebami, cechami i celami grupy docelowej, jeżeli informacje te nie są publicznie dostępne.

10. Przez publicznie dostępne informacje rozumie się informacje, które są jasne, wiarygodne i przedstawione w celu spełnienia przez emitenta lub wystawcę instrumentu finansowego obowiązków wynikających z przepisów prawa.

11. Firma inwestycyjna wykonuje obowiązek, o którym mowa w ust. 9, w sposób proporcjonalny, w zależności od stopnia, w jakim można uzyskać publicznie dostępne informacje na rynku pierwotnym lub rynku wtórnym, oraz złożoności instrumentu finansowego.

12. Firma inwestycyjna uwzględnia informacje otrzymane od emitentów lub wystawców instrumentów finansowych oraz informacje dotyczące ich własnych klientów przy określeniu grupy docelowej i strategii dystrybucji, z zastrzeżeniem art. 83b ust. 17 ustawy.

13. Firma inwestycyjna nie oferuje, nie rekomenduje ani w inny sposób nie umożliwia nabycia lub objęcia instrumentu finansowego, jeżeli na podstawie informacji i danych, którymi dysponuje, zebranych w ramach świadczenia przez tę firmę usług maklerskich lub innej

działalności lub uzyskanych z innych źródeł, w tym informacji uzyskanych od podmiotów, które wyemitowały lub wystawiły instrumenty finansowe, które firma inwestycyjna oferuje lub rekomenduje albo w inny sposób umożliwia ich nabycie lub objęcie, oceni, że dany instrument finansowy nie odpowiada potrzebom i cechom jej istniejących lub przyszłych klientów.

14. Przepisu ust. 13 nie stosuje się do instrumentów finansowych, których nabycie lub objęcie następuje wyłącznie z inicjatywy klienta.

§ 45. 1. Firma inwestycyjna uwzględnia i szczegółowo analizuje strategię dystrybucji określoną dla danego instrumentu finansowego przez emitenta lub wystawcę tego instrumentu, a w przypadku gdy emitent albo wystawca danego instrumentu finansowego nie podlega przepisom ustawy albo nie określił strategii dystrybucji – określa taką strategię z uwzględnieniem informacji dotyczących bazy jej własnych klientów oraz rodzaju świadczonych przez nią usług maklerskich.

2. W przypadku gdy emitent lub wystawca instrumentu finansowego:

1) uzna, że właściwości instrumentu finansowego są zgodne ze strategią dystrybucji zakładającą brak świadczenia usługi, o której mowa w art. 69 ust. 2 pkt 5 ustawy, w odniesieniu do tego instrumentu finansowego – firma inwestycyjna może uznać, że klient posiada cechy wskazujące, że świadczenie tej usługi będzie służyć działaniu w najlepiej pojętym interesie klienta, w szczególności w przypadku, gdy klient ten posiada ograniczony poziom wiedzy lub nie posiada doświadczenia związanego z inwestowaniem w dany rodzaj instrumentu finansowego;
2) założy, że dla danego instrumentu finansowego należy świadczyć usługę, o której mowa w art. 69 ust. 2 pkt 5 ustawy – firma inwestycyjna może podjąć decyzję o udostępnieniu instrumentu finansowego do nabycia lub objęcia bez świadczenia tej usługi, w szczególności przez usługę wykonania zlecenia nabycia lub zbycia instrumentów finansowych, pod warunkiem że przeprowadzi dokładną analizę cech instrumentu finansowego i grupy docelowej.

3. W przypadku podjęcia przez firmę inwestycyjną decyzji, o której mowa w ust. 2, firma inwestycyjna informuje o tej decyzji emitenta lub wystawcę instrumentu finansowego.

§ 46. 1. Firma inwestycyjna, świadcząc usługi, o których mowa w art. 69 ust. 2 pkt 4 lub 5 ustawy, może uwzględniać lub wykorzystywać instrumenty finansowe nienależące do grupy docelowej klienta do dywersyfikacji ryzyka i zabezpieczania pozycji wynikających z instrumentów finansowych pod warunkiem, że rekomendowany albo zarządzany portfel

instrumentów finansowych jako całość lub jako połączenie instrumentu finansowego z jego zabezpieczeniem są odpowiednie dla tego klienta.

2. Firma inwestycyjna oferuje lub rekomenduje albo w inny sposób umożliwia nabywanie lub obejmowanie instrumentu finansowego w ramach negatywnej grupy docelowej wyłącznie w wyjątkowych przypadkach, także gdy służy to dywersyfikacji ryzyka klienta.

§ 47. 1. W przypadku gdy instrument finansowy, w odniesieniu do którego:

1) przekazano klientowi informacje,
2) przeprowadzono ocenę odpowiedniości,
3) określono konflikty interesu i sposób zarządzania nimi

– jest przez firmę inwestycyjną oferowany lub rekomendowany albo w inny sposób udostępniony do nabycia albo objęcia przez klienta nienależącego do grupy docelowej, firma inwestycyjna w sprawozdaniu na temat odpowiedniości tego instrumentu finansowego uzasadnia takie przypadki przez wskazanie szczególnych okoliczności faktycznych oraz ich udokumentowanie.

2. W przypadku gdy instrument finansowy jest przez firmę inwestycyjną oferowany lub rekomendowany albo w inny sposób udostępniony do nabycia bądź objęcia przez klienta należącego do negatywnej grupy docelowej, uzasadnienie, o którym mowa w ust. 1, powinno być odpowiednio istotne oraz bardziej szczegółowo umotywowane niż w przypadkach, o których mowa w § 44 ust. 1.

§ 48. 1. Firma inwestycyjna, przy podejmowaniu decyzji o zakresie instrumentów finansowych wyemitowanych lub wystawionych przez tę firmę lub przez inną firmę inwestycyjną, jakie zamierza oferować lub rekomendować albo w inny sposób umożliwiać ich nabycie lub objęcie, o rodzaju usług, jakie zamierza świadczyć, oraz o odpowiednich grupach docelowych, jest obowiązana przestrzegać procedur i rozwiązań służących zapewnieniu zgodności z przepisami ustawy, niniejszego rozporządzenia oraz rozporządzenia 2017/565, w szczególności dotyczącymi ujawniania informacji, oceny odpowiedniości lub adekwatności, przyjmowania lub przekazywania świadczeń pieniężnych lub świadczeń niepieniężnych do osób trzecich lub na rzecz osób trzecich oraz zarządzania konfliktami interesów.

2. Obowiązek określenia przez firmę inwestycyjną grupy docelowej oraz oferowania lub rekomendowania albo w inny sposób umożliwiania nabycia lub objęcia instrumentu finansowego zgodnie z grupą docelową nie może być zastąpiony przez przeprowadzenie oceny odpowiedniości usługi maklerskiej lub instrumentu finansowego będącego jej przedmiotem

oraz powinien być zrealizowany przez firmę inwestycyjną wraz z oceną odpowiedniości tej usługi lub instrumentu finansowego.

3. Firma inwestycyjna zachowuje szczególną staranność w przypadku gdy zamierza oferować lub rekomendować albo umożliwiać w inny sposób nabycie lub objęcie nowych instrumentów finansowych, a także w przypadku gdy dokonuje zmian w świadczonych przez siebie usługach.

4. Firma inwestycyjna przeprowadza regularne przeglądy instrumentów finansowych, które rekomenduje lub oferuje albo w inny sposób umożliwia ich nabycie lub objęcie oraz świadczonych przez nią usług, z uwzględnieniem wszystkich zdarzeń, które mogłyby w znaczący sposób wpłynąć na potencjalne ryzyko dla określonej grupy docelowej.

5. Firma inwestycyjna określa ponownie grupę docelową lub aktualizuje rozwiązania, o których mowa w § 44 ust. 1, jeżeli stwierdzi, że:

1) błędnie określiła grupę docelową w odniesieniu do danego instrumentu finansowego lub danej usługi;
2) instrument finansowy lub usługa nie są zgodne z potrzebami, cechami i celami określonej grupy docelowej.

6. W przypadku, o którym mowa w ust. 5, firma inwestycyjna, jeżeli jest to niezbędne, ponownie określa strategię dystrybucji.

§ 49. Firma inwestycyjna zatrudnia osoby posiadające fachową wiedzę niezbędną do zrozumienia właściwości instrumentów finansowych, które rekomenduje lub oferuje albo w inny sposób umożliwia ich objęcie lub nabycie, oraz czynników ryzyka związanych z tymi instrumentami finansowymi lub świadczonymi usługami, a także do zrozumienia potrzeb, cech i celów określonej grupy docelowej.

§ 50. 1. Zarząd firmy inwestycyjnej sprawuje kontrolę nad prawidłowym wypełnianiem przez firmę inwestycyjną obowiązków określonych w art. 83b ust. 9, 13, 14, 16 i 17 ustawy oraz w niniejszym oddziale, a także zapewnia, aby przekazywane mu systematycznie sprawozdania dotyczące przestrzegania tych przepisów zawierały informacje związane z oferowanymi lub rekomendowanymi przez firmę inwestycyjną produktami oraz świadczonymi usługami.

2. Firma inwestycyjna udostępnia sprawozdania, o których mowa w ust. 1, Komisji Nadzoru Finansowego, na jej żądanie.

3. Funkcja zgodności z przepisami, o której mowa w art. 22 ust. 2 rozporządzenia 2017/565, monitoruje zmiany i okresowe przeglądy rozwiązań, o których mowa w § 48 ust. 1, w celu wykrycia ryzyka niewywiązania się przez firmę inwestycyjną z obowiązków określonych w niniejszym oddziale.

§ 51. 1. Firma inwestycyjna przekazuje emitentom lub wystawcom instrumentów finansowych informacje dotyczące sprzedaży oraz informacje dotyczące wyników przeglądów, o których mowa w § 48 ust. 4, w celu umożliwienia ich wykorzystania w trakcie przeglądów instrumentów finansowych dokonywanych przez emitentów lub wystawców instrumentów finansowych.

2. W przypadku, o którym mowa w ust. 1, firma inwestycyjna udostępnia:

1) informacje i dane, które mogą wskazywać, że grupa docelowa została błędnie określona w odniesieniu do danego instrumentu finansowego lub danej usługi maklerskiej lub instrument finansowy lub usługa maklerska nie odpowiadają okolicznościom związanym z określoną grupą docelową, w szczególności gdy z powodu zmian warunków rynkowych instrument finansowy straci płynność lub będzie się charakteryzował dużą zmiennością cen;
2) informacje o przypadkach rozszerzenia strategii dystrybucji określonej przez emitenta lub wystawcę oraz oferowania lub rekomendowania albo umożliwiania w inny sposób nabywania przez nią instrumentu finansowego poza grupą docelową określoną przez emitenta lub wystawcę, w tym informacje o oferowaniu, rekomendowaniu lub o nabywaniu lub obejmowaniu instrumentów finansowych przez klientów należących do negatywnej grupy docelowej, z zastrzeżeniem § 46 ust. 2.

3. Informacje i dane, o których mowa w ust. 2, są przekazywane na zasadzie proporcjonalności i mogą być zagregowane, bez podziału na poszczególne instrumenty lub transakcje, z wyjątkiem przypadków o istotnym znaczeniu dla określenia grupy docelowej lub strategii dystrybucji danego instrumentu finansowego, w szczególności w przypadku, gdy w ocenie firmy inwestycyjnej grupa docelowa tego instrumentu została błędnie określona.

§ 52. W przypadku gdy firma inwestycyjna, która rekomenduje, oferuje albo w inny sposób umożliwia nabycie bądź objęcie instrumentu finansowego, wykonuje te czynności we współpracy bezpośredniej lub pośredniej z innymi firmami inwestycyjnymi, za wypełnienie obowiązków, o których mowa w niniejszym oddziale, odpowiada firma inwestycyjna posiadająca bezpośrednią relację z klientem. Pozostałe współpracujące firmy inwestycyjne:

1) przekazują innym współpracującym firmom inwestycyjnym informacje o instrumencie finansowym, które uzyskały od emitenta lub wystawcy tego instrumentu finansowego;
2) przekazują emitentowi lub wystawcy instrumentu finansowego informacje dotyczące sprzedaży instrumentu finansowego;
3) stosują rozwiązania, o których mowa w art. 83b ust. 8 i 12 ustawy, oraz w oddziale 4 niniejszego rozdziału – w przypadku gdy jest to niezbędne dla zapewnienia, że instrument finansowy lub usługa będą odpowiednie dla grupy docelowej.

§ 53. Przepisów niniejszego oddziału nie stosuje się do świadczenia usług maklerskich, o których mowa w art. 69 ust. 2 pkt 1, 2 lub 3 ustawy, na rzecz klientów końcowych będących uprawnionymi kontrahentami.

Oddział 5

Stosowanie przepisów niniejszego rozdziału do banków prowadzących działalność maklerską, banków państwowych prowadzących działalność maklerską, banków, o których mowa w art. 70 ust. 2 ustawy, oraz banków powierniczych

§ 54. 1. Przepisy niniejszego rozdziału stosuje się do banków, o których mowa w art. 70 ust. 2 ustawy.

2. Przepisy:

1) § 3–6 i § 23–26 stosuje się odpowiednio do banków powierniczych;
2) § 7–9, § 14–21, § 27–31, § 41, § 42 ust. 1–12 i 14, § 43–45, § 46 ust. 2 oraz § 47–52 stosuje się odpowiednio do banku powierniczego w zakresie działalności polegającej na wykonywaniu czynności pośrednictwa w pożyczkach papierów wartościowych.

3. Przepisu § 25 ust. 2 pkt 2 nie stosuje się do banków prowadzących działalność maklerską, banków państwowych prowadzących działalność maklerską oraz banków, o których mowa w art. 70 ust. 2 ustawy, w zakresie środków pieniężnych klientów, które przechowują.

Rozdział 3

Zawieranie transakcji i dokonywanie rozliczeń

Oddział 1

Przyjmowanie i przekazywanie zleceń oraz zasady wykonywania zleceń

§ 55. 1. Firma inwestycyjna przyjmuje zlecenia zawierające co najmniej:

1) dane ustalone z klientem, umożliwiające jednoznaczną identyfikację klienta;
2) datę i czas wystawienia;
3) rodzaj i liczbę instrumentów finansowych będących przedmiotem zlecenia;
4) przedmiot zlecenia;
5) określenie ceny;
6) oznaczenie terminu ważności zlecenia;
7) podpis klienta lub jego pełnomocnika – w przypadku zleceń w formie pisemnej.

2. Przepisu ust. 1 nie stosuje się, jeżeli uniemożliwiają to przepisy lub zasady regulujące obrót instrumentami finansowymi, których dotyczy zlecenie lub dyspozycja i charakter usługi, w ramach której są przyjmowane zlecenia lub dyspozycje.

3. W przypadku gdy w jednym dokumencie zamieszczono więcej niż jedno zlecenie, dokument ten zawiera wyraźne określenie liczby zleceń. W takim przypadku jest wystarczające złożenie jednego podpisu klienta lub jego pełnomocnika.

4. Firma inwestycyjna potwierdza klientowi przyjęcie zlecenia, z wyjątkiem zleceń składanych za pośrednictwem telefonu.

5. W przypadku, o którym mowa w § 25 ust. 9:

1) pkt 1, zlecenie zawiera również dane umożliwiające jednoznaczną identyfikację podmiotu, o którym mowa w art. 121 ust. 2 pkt 2 ustawy;
2) pkt 2, zlecenie zawiera również oznaczenie klienta lub klientów, którzy zawarli z podmiotem prowadzącym rachunek papierów wartościowych umowę, o której mowa w art. 121 ust. 1 ustawy, oraz na których rachunek zostało złożone zlecenie, pozwalające na jednoznaczną identyfikację tego klienta lub tych klientów, jeżeli umowa zawarta przez firmę inwestycyjną z podmiotem, o którym mowa w art. 121 ust. 2 pkt 2 ustawy, nie przewiduje obowiązku wskazywania przez ten podmiot firmie inwestycyjnej, do końca dnia, w którym wykonane zostało zlecenie, osób, na rzecz których zostało złożone zlecenie, ze wskazaniem liczby nabywanych lub zbywanych instrumentów finansowych dla poszczególnych osób. W przypadku zleceń wykonywanych częściowo przekazywanie informacji następuje każdego dnia, w którym było wykonywane zlecenie, w zakresie, w jakim dotyczą one części zlecenia wykonywanej w tym dniu.

6. W przypadku zlecenia umożliwiającego wystawienie na jego podstawie więcej niż jednego zlecenia brokerskiego lub innego zlecenia lub oferty przekazywanych na odpowiedni rynek zamiast liczby instrumentów finansowych zlecenie może zawierać maksymalną łączną wartość transakcji będących wynikiem wykonania zlecenia.

7. Zlecenie może zawierać dodatkowe warunki jego wykonania, jeżeli nie są one sprzeczne z odrębnymi przepisami i regulaminami przeprowadzania transakcji na rynku, na który jest przekazywane, w szczególności zlecenie umożliwiające wystawianie na jego podstawie więcej niż jednego zlecenia brokerskiego lub innego zlecenia lub oferty przekazywanych na odpowiedni rynek.

8. Zlecenie zawiera oznaczenia pozwalające na jego odróżnienie od innych zleceń, jeżeli:

1) jego przedmiotem jest kupno instrumentów finansowych za środki pieniężne pożyczone od firmy inwestycyjnej;
2) zawiera klauzulę umożliwiającą wystawianie na jego podstawie więcej niż jednego zlecenia brokerskiego lub innego zlecenia lub oferty przekazywanych na odpowiedni rynek.

9. W przypadku gdy zlecenie jest składane przez pełnomocnika klienta, zawiera ono również dane umożliwiające jednoznaczną identyfikację osoby składającej zlecenie.

§ 56. 1. Firma inwestycyjna, wykonując zlecenie klienta, o którym mowa w art. 73 ust. 7 ustawy, przestrzega zasad wykonywania tego rodzaju zleceń określonych w regulaminach i innych regulacjach podmiotów prowadzących rynek regulowany, ASO lub OTF oraz dokonujących rozrachunku lub rozliczenia transakcji, w szczególności podejmuje działania w celu zapewnienia terminowego dostarczenia papierów wartościowych do dokonania rozrachunku z zasadami określonymi przez podmiot dokonujący rozrachunku transakcji.

2. Firma inwestycyjna, która zgodnie z procedurami wewnętrznymi zweryfikowała zlecenie klienta jako niedopuszczalne do przyjęcia do wykonania, w przypadkach, o których mowa w art. 73 ust. 7 i 8 ustawy, niezwłocznie informuje klienta o odmowie przyjęcia jego zlecenia do wykonania.

§ 57. 1. Zarządzający może wystawiać jedno zlecenie na rzecz swoich klientów, pod warunkiem że do końca dnia, w którym zostało wykonane zlecenie nabycia lub zbycia instrumentów finansowych, określi liczbę instrumentów finansowych kupowanych lub sprzedawanych dla poszczególnych klientów.

2. Przez zarządzającego, o którym mowa w ust. 1, rozumie się:

1) firmę inwestycyjną świadczącą usługi zarządzania portfelami, w skład których wchodzi jeden lub większa liczba instrumentów finansowych;
2) towarzystwo funduszy inwestycyjnych w zakresie zarządzania portfelami, w skład których wchodzi jeden lub większa liczba instrumentów finansowych;

3) towarzystwo funduszy inwestycyjnych zarządzające zbiorczymi portfelami papierów wartościowych;
4) zagraniczną firmę inwestycyjną oraz podmiot, o którym mowa w art. 115 ust. 1 ustawy, świadczące poza terytorium Rzeczypospolitej Polskiej usługi zarządzania portfelami, w skład których wchodzi jeden lub większa liczba instrumentów finansowych.

§ 58. 1. Firma inwestycyjna świadcząca usługi przyjmowania i przekazywania zleceń może, po uzyskaniu zgody klienta, na zasadach określonych w umowie, doprowadzić do zawarcia transakcji między inwestorami poza obrotem zorganizowanym. W takim przypadku zlecenie może nie zawierać wskazania ceny lub liczby instrumentów finansowych będących przedmiotem zlecenia.

2. Zgoda, o której mowa w ust. 1, może być udzielona w formie ogólnej albo w odniesieniu do poszczególnych transakcji.

§ 59. 1. Przepisy niniejszego oddziału stosuje się do banków, o których mowa w art. 70 ust. 2 ustawy.

2. Przepisy § 55 stosuje się odpowiednio do banków powierniczych w zakresie wykonywania czynności pośrednictwa w pożyczkach papierów wartościowych.

Oddział 2

Szczególne zasady wykonywania zleceń

§ 60. Upoważniony pracownik firmy inwestycyjnej potwierdza przyjęcie przez firmę inwestycyjną zlecenia do wykonania w sposób uzgodniony z klientem w umowie o wykonywanie zleceń nabycia lub zbycia instrumentów finansowych. W przypadku zleceń składanych w formie pisemnej potwierdzenie następuje przez złożenie przez upoważnionego pracownika podpisu na dokumencie zawierającym zlecenie lub zlecenia.

§ 61. Na podstawie zlecenia firma inwestycyjna wystawia zlecenie lub zlecenia brokerskie, które są przekazywane do miejsca wykonania, z wyłączeniem zleceń wykonywanych na zasadach określonych w art. 73 ust. 2 ustawy.

§ 62. Firma inwestycyjna może przyjmować do wykonania zlecenia przekazywane za pomocą telefonu, telefaksu, modemu lub innych urządzeń technicznych lub elektronicznych nośników informacji, jeżeli przewiduje to umowa o wykonywanie zleceń nabycia lub zbycia instrumentów finansowych.

§ 63. 1. Na zasadach określonych w zawartej z klientem umowie o wykonywanie zleceń nabycia lub zbycia instrumentów finansowych oraz w regulaminie świadczenia usług wykonywania zleceń nabycia lub zbycia instrumentów finansowych firma inwestycyjna wystawia zlecenia brokerskie kupna instrumentów finansowych na podstawie zlecenia, pod warunkiem że w chwili wystawienia przez firmę inwestycyjną zlecenia brokerskiego klient posiada pełne pokrycie wartości zlecenia oraz kosztów jego wykonania w wysokości uzgodnionej w umowie o wykonywanie zleceń nabycia lub zbycia instrumentów finansowych.

2. Firma inwestycyjna może odstąpić od wymogu posiadania przez klienta pełnego pokrycia wartości zlecenia oraz kosztów jego wykonania oraz wymogu ustanowienia przez klienta zabezpieczeń dokonania przez niego zapłaty, w przypadku gdy w opinii firmy inwestycyjnej pozwala na to ocena stanu finansowego i wiarygodności klienta, dokonana zgodnie z § 69 ust. 1.

3. Firma inwestycyjna określa w umowie o wykonywanie zleceń nabycia lub zbycia instrumentów finansowych limit maksymalnej wysokości należności firmy inwestycyjnej od klienta z tytułu transakcji zawartych w wyniku wykonania zleceń przy braku pełnego pokrycia wartości tych zleceń oraz kosztów jego wykonania.

4. Wartość zlecenia, którego przedmiotem jest nabycie instrumentów finansowych, ustala się jako maksymalną kwotę zobowiązania, które może powstać z tytułu pełnej zapłaty za nabywane instrumenty finansowe przy całkowitym wykonaniu zlecenia.

5. Przepis ust. 1 nie wyłącza możliwości udzielenia klientowi pożyczki na zakup instrumentów finansowych zgodnie z odrębnymi przepisami.

§ 64. 1. W przypadku gdy w chwili wystawienia zlecenia brokerskiego rejestr sesji nie został otwarty, podstawą do sprawdzenia pokrycia, o którym mowa w § 63 ust. 1, jest suma niezablokowanych środków pieniężnych klienta zdeponowanych na jego rachunku pieniężnym.

2. Suma niezablokowanych środków pieniężnych, o której mowa w ust. 1, jest zwiększana o sumę środków pieniężnych stanowiących należności klienta z tytułu zawartych transakcji, jeżeli rozrachunek tych transakcji we właściwej izbie rozrachunkowej powinien nastąpić najpóźniej w dniu rozrachunku transakcji kupna instrumentów finansowych, pod warunkiem że transakcja sprzedaży instrumentów finansowych spełnia wymogi określone w art. 7 ust. 5 ustawy.

3. W przypadku gdy zlecenie brokerskie kupna instrumentów finansowych jest wystawiane po otwarciu przez firmę inwestycyjną rejestru sesji, podstawą do sprawdzenia

pokrycia, o którym mowa w § 63 ust. 1, jest stan niezablokowanych środków pieniężnych w rejestrze sesji.

4. Przy sprawdzaniu pokrycia wartości zlecenia, którego przedmiotem jest nabycie instrumentów finansowych, wystawianego w przypadku określonym w ust. 3, środki pieniężne stanowiące należności klienta z tytułu zawartych transakcji sprzedaży instrumentów finansowych uwzględnia się wyłącznie w przypadku gdy rozrachunek tych transakcji we właściwej izbie rozrachunkowej powinien nastąpić najpóźniej w dniu rozrachunku danej transakcji kupna instrumentów finansowych, oraz pod warunkiem że transakcja sprzedaży instrumentów finansowych spełnia wymogi określone w art. 7 ust. 5 ustawy.

§ 65 1. W przypadku zlecenia, o którym mowa w § 57 ust. 1, firma inwestycyjna może odstąpić od sprawdzania pokrycia zlecenia w rejestrach sesji lub na rachunkach pieniężnych poszczególnych klientów, na rzecz których zostało złożone zlecenie.

2. W przypadku gdy zarządzającym, o którym mowa w § 57 ust. 1, jest podmiot inny niż firma inwestycyjna wykonująca zlecenie, przepis ust. 1 stosuje się pod warunkiem zawarcia przez firmę inwestycyjną z zarządzającym umowy o gwarantowanie rozrachunku.

3. Umowa, o której mowa w ust. 2, określa co najmniej tryb i warunki dostarczania instrumentów finansowych przez zarządzającego – w przypadku gdy przedmiotem zlecenia jest zbycie instrumentów finansowych – oraz gwarantowania zapłaty przez zarządzającego – w przypadku gdy przedmiotem zlecenia jest nabycie instrumentów finansowych, jeżeli instrumenty finansowe lub środki pieniężne klientów zarządzającego nie wystarczają do pełnego rozrachunku transakcji.

§ 66. 1. W przypadku zawarcia umowy o wykonywanie zleceń nabycia lub zbycia instrumentów finansowych na warunkach określonych w § 63 ust. 3, umowa określa obowiązek dokonania przez klienta zapłaty nie później niż w dniu rozrachunku transakcji we właściwej izbie rozrachunkowej, w wysokości zobowiązań klienta wobec firmy inwestycyjnej z tytułu zawartych transakcji kupna instrumentów finansowych, pomniejszonych o należności klienta z tytułu zawartych transakcji sprzedaży instrumentów finansowych rozliczanych we właściwej izbie rozrachunkowej w tym dniu.

2. Termin dokonania zapłaty określa umowa o wykonywanie zleceń nabycia lub zbycia instrumentów finansowych.

3. Firma inwestycyjna ponosi odpowiedzialność za dostarczenie na dzień rozrachunku transakcji kupna zawartych na rachunek klienta środków pieniężnych w wysokości niezbędnej dla rozrachunku tych transakcji, na zasadach określonych przez tę izbę.

§ 67. W przypadku zawarcia umowy o wykonywanie zleceń nabycia lub zbycia instrumentów finansowych na warunkach określonych w § 63 ust. 3, firma inwestycyjna może żądać ustanowienia zabezpieczenia zapłaty należności przez klienta. Ustanowione zabezpieczenie powinno gwarantować pewną i płynną jego realizację w wysokości zabezpieczającej interesy firmy inwestycyjnej w przypadku niewywiązania się klienta z przyjętych zobowiązań.

§ 68. 1. Firma inwestycyjna podejmuje działania mające na celu zapewnienie, że klient nie będzie wykorzystywał środków pieniężnych stanowiących pokrycie zlecenia kupna w wysokości niezbędnej dla dokonania rozrachunku transakcji zawieranych przez firmę inwestycyjną w związku z wykonaniem tego zlecenia.

2. Przepisu ust. 1 nie stosuje się do firmy inwestycyjnej przyjmującej do wykonania zlecenie zawarcia transakcji, o której mowa w art. 7 ust. 5 pkt 2 ustawy, w zakresie środków pieniężnych należnych klientowi z tytułu sprzedaży papierów wartościowych, pod warunkiem że:

1) zostaną one przeznaczone na rozliczenie transakcji kupna tej samej liczby tych samych papierów wartościowych;
2) warunki obrotu obowiązujące na rynku regulowanym lub w ASO, w którym jest wykonywane zlecenie klienta, dopuszczają taką możliwość;
3) klient zawarł uprzednio z firmą inwestycyjną wykonującą zlecenie umowę zapewniającą dostawę środków pieniężnych potrzebnych do rozliczenia transakcji kupna.

§ 69. 1. Firma inwestycyjna uzależnia zawarcie umowy o wykonywanie zleceń nabycia lub zbycia instrumentów finansowych na warunkach określonych w § 63 ust. 2 od złożenia przez klienta, w formie pisemnej, oświadczenia o jego sytuacji finansowej, a także opracowuje system kryteriów, na podstawie których są określane limity, o których mowa w § 62 ust. 3, oraz na podstawie których jest podejmowana decyzja o zaproponowaniu klientowi określonego trybu dokonywania zapłaty z tytułu wykonania zleceń nabycia instrumentów finansowych.

2. Przepisu ust. 1 nie stosuje się w przypadku gdy umowa zawierana jest z klientem profesjonalnym, o ile klient profesjonalny nie jest traktowany jak klient detaliczny.

§ 70. 1. W przypadku gdy klient nie dokonał zapłaty w wysokości, o której mowa w § 66 ust. 1, w terminie i na zasadach określonych w umowie o wykonywanie zleceń nabycia lub zbycia instrumentów finansowych, a nie jest możliwe zaspokojenie roszczeń firmy inwestycyjnej na podstawie zabezpieczenia, o którym mowa w § 67, firma inwestycyjna może zaspokoić swoje roszczenia z dostępnych aktywów klienta znajdujących się na rachunkach lub, w ewidencji lub rejestrze operacyjnym klienta, prowadzonych przez firmę inwestycyjną, lub z aktywów przechowywanych przez firmę inwestycyjną na rzecz klienta.

2. Instrumenty finansowe nieopłacone przez klienta są zapisywane na rachunku klienta.

§ 71. 1. Firma inwestycyjna wystawia zlecenie brokerskie sprzedaży na podstawie zlecenia, którego przedmiotem jest zbycie instrumentów finansowych, pod warunkiem że klient posiada pokrycie zlecenia w niezablokowanych instrumentach finansowych lub prawach do otrzymania instrumentów finansowych będących przedmiotem tego zlecenia, zapisane w rejestrze operacyjnym lub rejestrze sesji.

2. Firma inwestycyjna podejmuje działania mające na celu zapewnienie, że klient, z chwilą wystawienia zlecenia brokerskiego, nie będzie wykorzystywał instrumentów finansowych stanowiących pokrycie zlecenia w wysokości niezbędnej dla dokonania rozrachunku transakcji zawieranych przez firmę inwestycyjną w związku z wykonaniem tego zlecenia.

3. Przepisów ust. 1 i 2 nie stosuje się do zleceń:

1) których wykonanie polega na zawarciu transakcji, o której mowa w art. 7 ust. 5 pkt 2 ustawy;
2) zbycia papierów wartościowych nabytych w wyniku transakcji, o której mowa w art. 7 ust. 5 pkt 2 ustawy, w okresie od dnia jej zawarcia do dnia dokonania jej rozrachunku w zakresie zbycia papierów wartościowych, o ile:
   a) warunki obrotu obowiązujące na danym rynku regulowanym dopuszczają taką możliwość,
   b) klient zawarł z firmą inwestycyjną wykonującą zlecenie umowę zapewniającą dostawę papierów wartościowych potrzebnych do dokonania rozrachunku transakcji, o której mowa w art. 7 ust. 5 pkt 2 ustawy;
3) których wykonanie polega na zawarciu transakcji krótkiej sprzedaży.

§ 72. 1. W przypadku stwierdzenia braku pokrycia zlecenia firma inwestycyjna wykonuje zlecenie zbycia do wysokości pokrycia, o którym mowa w § 71 ust. 1, a zlecenie nabycia – do

wysokości pokrycia, o którym mowa w § 63 ust. 1, i posiadanych zabezpieczeń albo odstępuje od wykonania zlecenia. Przyjęty sposób postępowania określa regulamin świadczenia usług wykonywania zleceń nabycia lub zbycia instrumentów finansowych.

2. W przypadku składania kilku zleceń kolejność wykonywania zleceń określa klient.

§ 73. 1. W przypadku instrumentów finansowych innych niż derywaty firma inwestycyjna dokonuje zapisów na rachunku i rachunku pieniężnym klienta po dokonaniu rozrachunku transakcji przez właściwą izbę rozrachunkową, nie później niż do końca dnia, w którym nastąpił rozrachunek.

2. Przepis ust. 1 stosuje się odpowiednio do dokonywania zapisów na rachunku klienta prowadzonym przez bank powierniczy.

§ 74. Firma inwestycyjna, wykonując czynności polegające na nabywaniu lub zbywaniu instrumentów finansowych na własny rachunek, w celu realizacji zadań związanych z funkcją animatora rynku, składa oferty kupna lub sprzedaży instrumentów finansowych i wykonuje zawarte transakcje na warunkach określonych na danym rynku lub w danym systemie obrotu instrumentami finansowymi.

§ 75. Przepisy § 60–72 stosuje się odpowiednio do banków powierniczych w zakresie wykonywania czynności pośrednictwa w pożyczkach papierów wartościowych.

Oddział 3

Transakcje derywatami

§ 76. Do zleceń, których przedmiotem jest nabycie lub zbycie derywatów, stosuje się przepisy § 60–62 i § 74.

§ 77. 1. Firma inwestycyjna wystawia zlecenie brokerskie na podstawie zlecenia, którego przedmiotem jest zawarcie transakcji terminowej, pod warunkiem że w chwili wystawienia zlecenia brokerskiego klient ustanowił zabezpieczenie w wysokości określonej przez:

1) firmę inwestycyjną – w regulaminie wykonywania zleceń nabycia lub zbycia derywatów,
2) bank powierniczy – w regulaminie prowadzenia rachunków papierów wartościowych

– zarejestrowane zgodnie z zasadami odrębnej rejestracji, o których mowa w przepisach wydanych na podstawie art. 94 ust. 1 pkt 5 ustawy.

2. Wysokość zabezpieczenia, o którym mowa w ust. 1, zapewnia wykonanie zobowiązań klienta z tytułu transakcji terminowej, z uwzględnieniem obowiązków firmy inwestycyjnej lub

banku powierniczego wynikających z uczestnictwa w systemie zabezpieczania płynności rozliczania transakcji organizowanym przez właściwą izbę rozliczeniową.

3. Przed wystawieniem zlecenia brokerskiego firma inwestycyjna dokonuje blokady instrumentów finansowych lub środków pieniężnych stanowiących przedmiot zabezpieczenia, a w przypadku gdy klient, w celu zabezpieczenia roszczeń z tytułu rozliczenia transakcji zawartych na podstawie jego zlecenia, zobowiązał się przenieść na firmę inwestycyjną prawa z papierów wartościowych – firma inwestycyjna dokonuje ich przeniesienia na własny rachunek papierów wartościowych na podstawie dyspozycji złożonej przez klienta.

4. Firma inwestycyjna, niezwłocznie po rozliczeniu sesji, na której została zawarta transakcja terminowa, żąda od klienta uzupełnienia zabezpieczenia do wysokości nie niższej niż określona przez właściwą izbę rozliczeniową lub:

1) wypłaca nadwyżkę zabezpieczenia wniesionego w środkach pieniężnych na rachunek pieniężny klienta;
2) znosi blokadę instrumentów finansowych lub środków pieniężnych albo przenosi na klienta prawa z papierów wartościowych, stanowiących nadwyżkę ponad wymaganą wysokość zabezpieczenia.

5. Firma inwestycyjna może, ze środków własnych, na zasadach określonych w umowie z klientem, który zawarł transakcję terminową, ustanowić zabezpieczenie transakcji klienta wymagane przez właściwą izbę rozliczeniową lub uzupełnić to zabezpieczenie w części, w której wysokość zabezpieczenia wynika z zawarcia transakcji za pośrednictwem tej firmy inwestycyjnej.

§ 78. Firma inwestycyjna wystawia zlecenie brokerskie na podstawie zlecenia, którego przedmiotem jest:

1) nabycie opcji, pod warunkiem że w chwili wystawienia zlecenia brokerskiego klient posiada pełne pokrycie wartości zlecenia i przewidywanej prowizji, ustalone zgodnie z § 64 i § 65;
2) wystawienie opcji, pod warunkiem że w chwili wystawienia zlecenia brokerskiego klient posiada zabezpieczenie, o którym mowa w § 77 ust. 1;
3) sprzedaż opcji, pod warunkiem że klient posiada tę opcję w chwili wystawienia zlecenia brokerskiego.

§ 79. Firma inwestycyjna wykonuje zlecenia nabycia lub zbycia derywatów innych niż określone w § 77 i § 78 na warunkach określonych przez właściwą izbę rozliczeniową lub

podmiot prowadzący system obrotu instrumentami finansowymi. Przepisy niniejszego oddziału stosuje się odpowiednio do wykonywania zleceń nabycia lub zbycia derywatów innych niż określone w § 77 i § 78.

§ 80. Przepisy niniejszego oddziału stosuje się odpowiednio do wykonywania zleceń nabycia lub zbycia:

1) praw majątkowych oraz instrumentów rynku niepublicznego, którymi obrót jest związany z obowiązkiem ustanowienia zabezpieczenia;
2) zagranicznych instrumentów finansowych, którymi obrót związany jest z obowiązkiem ustanowienia zabezpieczenia, o ile co innego nie wynika z przepisów regulujących obrót na danym zagranicznym rynku regulowanym.

Oddział 4

Szczególne zasady postępowania w przypadku gdy instrumenty finansowe klienta są rejestrowane w podmiocie innym niż podmiot wykonujący zlecenia

§ 81. 1. Firma inwestycyjna, która nie prowadzi rachunku klienta, z którym zawarła umowę o wykonywanie zleceń nabycia lub zbycia instrumentów finansowych, zawiera z podmiotem prowadzącym rachunek klienta umowę o dostarczanie instrumentów finansowych.

2. Umowa, o której mowa w ust. 1, określa w szczególności tryb i warunki dostarczania instrumentów finansowych w przypadku zleceń zbycia oraz obowiązek potwierdzania pokrycia takich zleceń przez podmiot prowadzący rachunek na żądanie firmy inwestycyjnej, a także tryb i warunki ich rozliczania w przypadku wykonania zlecenia.

§ 82. 1. Firma inwestycyjna, która nie prowadzi rachunku pieniężnego klienta, z którym zawarła umowę o wykonywanie zleceń nabycia lub zbycia instrumentów finansowych, zawiera z podmiotem prowadzącym rachunek pieniężny lub rachunek bankowy tego klienta umowę o gwarantowaniu zapłaty.

2. Umowa, o której mowa w ust. 1, określa w szczególności tryb i warunki gwarantowania zapłaty w przypadku zleceń nabycia instrumentów finansowych oraz ich potwierdzania przez podmiot prowadzący rachunek pieniężny lub rachunek bankowy klienta i rozliczania w przypadku wykonania zlecenia. Umowa może przewidywać możliwość żądania przez firmę inwestycyjną złożenia przez podmiot prowadzący rachunek pieniężny lub rachunek bankowy klienta zabezpieczenia na warunkach określonych w § 67.

§ 83. W przypadku złożenia zlecenia sprzedaży instrumentów finansowych rejestrowanych na rachunku prowadzonym przez podmiot, o którym mowa w § 79 ust. 1, do obowiązków tego podmiotu przepis § 69 ust. 2 stosuje się odpowiednio.

§ 84. 1. Przepisów § 81–83 nie stosuje się do zleceń składanych przez lub na rachunek klienta, który zawarł z podmiotem prowadzącym rachunek umowę na warunkach, o których mowa w art. 121 ust. 1 ustawy.

2. W przypadku zleceń, o których mowa w ust. 1, składanych na rachunek klienta przez podmiot, o którym mowa w art. 121 ust. 2 pkt 2 ustawy, firma inwestycyjna zawiera z tym podmiotem umowę o dostarczanie przez ten podmiot instrumentów finansowych, która określa co najmniej tryb i warunki dostarczania instrumentów finansowych w przypadku zleceń zbycia, oraz umowę o gwarantowaniu przez ten podmiot zapłaty, która określa co najmniej tryb i warunki gwarantowania zapłaty w przypadku zleceń nabycia instrumentów finansowych.

3. Umowy, o których mowa w ust. 2, zawierają ponadto:

1) określenie sposobu i terminów dostarczania podmiotowi, o którym mowa w art. 121 ust. 2 pkt 2 ustawy, potwierdzeń zawarcia transakcji oraz trybu i warunków postępowania w przypadku, o którym mowa w art. 121 ust. 5 ustawy;
2) określenie sposobu ustalenia wysokości szkody poniesionej przez firmę inwestycyjną, w przypadku gdy dostarczenie instrumentów finansowych lub środków pieniężnych lub doręczenie potwierdzenia zawartej transakcji nastąpi później niż w dniu, w którym powinien nastąpić rozrachunek transakcji na rynku regulowanym działającym na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej;
3) wskazanie, czy podmiot, o którym mowa w art. 121 ust. 2 pkt 2 ustawy, zawarł z podmiotem prowadzącym rachunek klienta umowę o gwarantowaniu zapłaty i dostarczaniu instrumentów finansowych na rzecz firmy inwestycyjnej, określającą sposób postępowania, w przypadku gdy potwierdzenie zawartej transakcji zostało doręczone później niż w dniu, w którym powinien nastąpić rozrachunek zawartych transakcji na rynku regulowanym działającym na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej.

4. W przypadku gdy zlecenia, o których mowa w ust. 1, są składane na rachunek klienta na podstawie umowy o wykonywanie zleceń nabycia lub zbycia instrumentów finansowych zawartej przez firmę inwestycyjną z podmiotem, o którym mowa w art. 121 ust. 2 pkt 2 ustawy, umowa o dostarczanie przez ten podmiot instrumentów finansowych zawiera postanowienia wskazane w ust. 2 i 3.

5. W przypadku zleceń składanych przez klienta, który zawarł z podmiotem prowadzącym rachunek umowę na warunkach, o których mowa w art. 121 ust. 1 ustawy, bez pośrednictwa podmiotu, o którym mowa w art. 121 ust. 2 pkt 2 ustawy, firma inwestycyjna w zawartej z klientem umowie o wykonywanie zleceń nabycia lub zbycia instrumentów finansowych określa tryb i warunki dostarczania instrumentów finansowych – w przypadku zleceń zbycia – oraz tryb i warunki gwarantowania zapłaty – w przypadku zleceń nabycia papierów wartościowych. Przepis ust. 2 i 3 stosuje się odpowiednio.

6. Umowy, o których mowa w ust. 2–5, mogą przewidywać możliwość żądania przez firmę inwestycyjną złożenia przez klienta lub podmiot, o którym mowa w art. 121 ust. 2 pkt 2 ustawy, zabezpieczeń zapłaty należności lub dostarczenia instrumentów finansowych. Ustanowione zabezpieczenie powinno gwarantować pewną i płynną jego realizację w wysokości zabezpieczającej interesy firmy inwestycyjnej.

7. W przypadku, o którym mowa:

1) w ust. 1, nie stosuje się przepisów § 63–72, § 77 i § 78;
2) w ust. 3, stosuje się przepis § 69 ust. 1.

8. Przepis ust. 1 nie wyłącza możliwości zawarcia przez firmę inwestycyjną z podmiotem prowadzącym rachunek umów, o których mowa w § 81 i § 82.

9. Przepisy ust. 1–7 stosuje się odpowiednio w przypadku zamieszczenia w zawartej z bankiem powierniczym lub z firmą inwestycyjną umowie o prowadzenie rachunku zbiorczego zastrzeżenia, że rozliczenie na rachunku zbiorczym transakcji zawartej na podstawie zlecenia posiadacza rachunku zbiorczego nastąpi po dostarczeniu potwierdzenia tej transakcji odpowiednio bankowi powierniczemu lub firmie inwestycyjnej.

§ 85. W przypadku gdy rachunek klienta jest prowadzony przez Krajowy Depozyt lub spółkę, której Krajowy Depozyt przekazał wykonywanie czynności z zakresu zadań, o których mowa w art. 48 ust. 1 pkt 1 i 2 ustawy:

1) umowy, o których mowa w § 81 ust. 1 i § 82 ust. 1, firma inwestycyjna zawiera z takim klientem;
2) umowa, o której mowa w § 81 ust. 1, zawiera co najmniej zobowiązanie takiego klienta do złożenia w Krajowym Depozycie lub spółce, której Krajowy Depozyt przekazał czynności z zakresu zadań, o których mowa w art. 48 ust. 1 pkt 1 i 2 ustawy, dyspozycji blokady instrumentów finansowych na żądanie firmy inwestycyjnej.

Oddział 5

Wykonywanie przez firmę inwestycyjną zleceń w sposób, o którym mowa w art. 73 ust. 2 ustawy

§ 86. 1. Firma inwestycyjna uzależnia zawarcie umowy o wykonywanie zleceń nabycia lub zbycia instrumentów finansowych w sposób, o którym mowa w art. 73 ust. 2 ustawy, od złożenia przez klienta, w formie pisemnej, oświadczenia o jego sytuacji finansowej.

2. Firma inwestycyjna opracowuje kryteria, na podstawie których, po zawarciu umowy, o której mowa w ust. 1, będzie ustalana możliwość wykonania zlecenia w sposób, o którym mowa w art. 73 ust. 2 ustawy. Firma inwestycyjna przedstawia klientowi te kryteria przed zawarciem z nim umowy o wykonywanie zleceń nabycia lub zbycia instrumentów finansowych. Firma inwestycyjna informuje klientów, na których rzecz świadczy usługę wykonywania zleceń nabycia lub zbycia instrumentów finansowych w sposób, o którym mowa w art. 73 ust. 2 ustawy, o każdej zmianie tych kryteriów.

3. Firma inwestycyjna może odstąpić od obowiązków, o których mowa w ust. 1 i 2, w przypadku zawierania umowy o wykonywanie zleceń nabycia lub zbycia instrumentów finansowych z klientem profesjonalnym, o którym mowa w art. 3 pkt 39b lit. a–m ustawy, lub z uprawnionym kontrahentem.

4. Kryteria, o których mowa w ust. 2, powinny umożliwiać firmie inwestycyjnej ograniczenie liczby zleceń wykonywanych w sposób, o którym mowa w art. 73 ust. 2 ustawy, składanych przez jednego klienta lub zleceń składanych przez klientów w tym samym czasie, jeżeli ich liczba znacząco przekracza ustaloną normę, o której mowa w art. 17 ust. 2 rozporządzenia 600/2014.

§ 87. Przepisów niniejszego oddziału nie stosuje się do wykonywania zleceń nabycia lub zbycia instrumentów finansowych w sposób, o którym mowa w art. 73 ust. 2 ustawy, polegających na przyjmowaniu zapisów na instrumenty finansowe emitowane lub wystawiane przez tę firmę inwestycyjną.

§ 88. Przepisy niniejszego oddziału stosuje się do banków, o których mowa w art. 70 ust. 2 ustawy, w zakresie papierów wartościowych emitowanych przez Skarb Państwa lub Narodowy Bank Polski dopuszczonych do obrotu na rynku regulowanym.

Oddział 6

Oferowanie instrumentów finansowych oraz przenoszenie instrumentów finansowych i środków pieniężnych klientów

§ 89. 1. Firma inwestycyjna pośrednicząca w oferowaniu instrumentów finansowych, przyjmuje zapisy na instrumenty finansowe zgodnie z warunkami oferty.

2. Firma inwestycyjna przyjmuje wpłaty pieniężne z tytułu zapisów na instrumenty finansowe w wysokości i na warunkach określonych w ofercie.

3. Firma inwestycyjna zawiera z emitentem, wystawcą lub oferującym umowę określającą tryb, terminy i warunki przekazania odpowiednio emitentowi, wystawcy lub oferującemu środków pieniężnych otrzymanych od klientów, którzy nabyli instrumenty finansowe w ofercie.

4. Do środków pieniężnych otrzymanych od klientów, którzy dokonali wpłat na instrumenty finansowe, do czasu ich przekazania przez firmę inwestycyjną zgodnie z umową, o której mowa w ust. 3, stosuje się odpowiednio zasady odrębnego deponowania środków pieniężnych klientów, o których mowa w przepisach wydanych na podstawie art. 94 ust. 1 pkt 5 ustawy.

§ 90. 1. Zapisanie instrumentów finansowych nabytych w wyniku oferowania na rachunku prowadzonym w firmie inwestycyjnej lub banku powierniczym następuje niezwłocznie po złożeniu odpowiedniego wniosku odpowiednio przez klienta lub uprawnionego z instrumentów finansowych zapisanych na rachunku zbiorczym, chyba że warunki oferty przewidują inny termin.

2. Przepis ust. 1 stosuje się również do zapisu na rachunku klienta, który nabył instrumenty finansowe od klienta albo uprawnionego z instrumentów finansowych zapisanych na rachunku zbiorczym, któremu przydzielono te instrumenty.

§ 91. 1. Zapisanie instrumentów finansowych na rachunku w związku z ich przeniesieniem, w wyniku transakcji lub innego zdarzenia prawnego, w obrocie wtórnym poza systemem obrotu instrumentami finansowymi, w przypadku gdy rachunki zbywcy i nabywcy są prowadzone przez ten sam podmiot, następuje niezwłocznie po powzięciu przez ten podmiot informacji o dokonaniu transakcji lub wystąpieniu zdarzenia, chyba że umowa przewiduje inny termin.

2. Firma inwestycyjna lub bank powierniczy podejmują czynności związane z przeniesieniem instrumentów finansowych, które zostały zbyte, w wyniku transakcji lub

innego zdarzenia prawnego, w obrocie wtórnym poza systemem obrotu instrumentami finansowymi, po przedstawieniu przez klienta (zbywcę) dokumentów wskazujących na podstawę przeniesienia instrumentów finansowych.

3. W przypadku gdy czynności związane z przeniesieniem instrumentów finansowych są podejmowane na podstawie dyspozycji złożonej przez klienta profesjonalnego, firma inwestycyjna lub bank powierniczy mogą odstąpić od wymogu, o którym mowa w ust. 2.

4. W przypadku gdy instrumenty finansowe są przenoszone z rachunku zbiorczego na inny rachunek, firma inwestycyjna lub bank powierniczy prowadzące rachunek zbiorczy dokonują czynności związanych z przeniesieniem instrumentów finansowych, które zostały zbyte, w wyniku transakcji lub innego zdarzenia prawnego, w obrocie wtórnym poza systemem obrotu instrumentami finansowymi, po otrzymaniu od posiadacza rachunku zbiorczego odpowiedniej dyspozycji.

5. Firma inwestycyjna lub bank powierniczy mogą odmówić podjęcia czynności związanych z przeniesieniem instrumentów finansowych w przypadku powzięcia, na podstawie dokumentów, o których mowa w ust. 2, uzasadnionych wątpliwości wskazujących, że przeniesienie instrumentów finansowych ma na celu obejście przepisów prawa.

6. Firma inwestycyjna lub bank powierniczy odmawiają podjęcia czynności, o których mowa w ust. 2, w przypadku gdy z dokumentów, o których mowa w ust. 2, wynika w sposób oczywisty, że przeniesienie instrumentów finansowych jest sprzeczne z przepisami prawa.

7. Odmowa, o której mowa w ust. 5 lub 6, jest sporządzana w formie pisemnej i zawiera uzasadnienie. Przed dostarczeniem odmowy firma inwestycyjna lub bank powierniczy umożliwiają klientowi złożenie wyjaśnień w formie pisemnej lub ustnie.

8. Przepisów ust. 1–7 nie stosuje się do przenoszenia instrumentów finansowych w wyniku wykonywania zleceń nabycia lub zbycia instrumentów finansowych w sposób, o którym mowa w art. 73 ust. 2 ustawy, w przypadku gdy firma inwestycyjna prowadzi rachunek dla klienta, z którym została zawarta transakcja. Czynności, o których mowa w ust. 2, są podejmowane niezwłocznie po zawarciu transakcji.

§ 92. Przeniesienie instrumentów finansowych i środków pieniężnych klienta albo uprawnionego z instrumentów finansowych zapisanych na rachunku zbiorczym do innej firmy inwestycyjnej lub banku powierniczego oraz przeniesienie instrumentów finansowych, w wyniku transakcji lub innego zdarzenia prawnego, w obrocie wtórnym poza systemem obrotu instrumentami finansowymi, w przypadku gdy rachunki dla zbywcy i nabywcy są prowadzone przez różne podmioty, następuje niezwłocznie po złożeniu przez klienta albo

uprawnionego z instrumentów finansowych zapisanych na rachunku zbiorczym odpowiedniej dyspozycji. W przypadku gdy przeniesienie instrumentów finansowych następuje poza systemem obrotu instrumentami finansowymi, przepisy § 91 ust. 2–7 stosuje się odpowiednio do firmy inwestycyjnej lub banku powierniczego, w których złożono dyspozycję dokonania przeniesienia instrumentów finansowych.

§ 93. Przepisy niniejszego oddziału stosuje się odpowiednio do postępowania firmy inwestycyjnej, w przypadku gdy instrumenty finansowe są rejestrowane na rachunkach innych niż rachunki papierów wartościowych i rachunki zbiorcze lub są rejestrowane w ewidencji.

§ 94. Przepisy niniejszego oddziału stosuje się odpowiednio do postępowania banków, o których mowa w art. 70 ust. 2 ustawy.

Oddział 7

Postępowanie firm inwestycyjnych w przypadku ogłoszenia wezwań na nabywanie lub zamianę akcji

§ 95. 1. W przypadku gdy zostało ogłoszone wezwanie do zapisywania się na sprzedaż lub zamianę akcji, firma inwestycyjna przyjmuje zapisy po sprawdzeniu, czy podmiot odpowiadający na wezwanie posiada akcje będące przedmiotem wezwania i czy zostały one zablokowane na jego rachunku.

2. W przypadku gdy akcje są zapisane na rachunku zbiorczym, firma inwestycyjna przyjmuje zapisy po uzyskaniu od posiadacza rachunku zbiorczego dokumentu, o którym mowa w art. 10 ust. 2 ustawy, potwierdzającego, że podmiot odpowiadający na wezwanie posiada akcje będące przedmiotem wezwania i zostały one zablokowane na rachunku zbiorczym.

§ 96. Firma inwestycyjna przyjmuje zapisy na sprzedaż lub zamianę akcji zgodnie z warunkami określonymi w treści wezwania.

Rozdział 4

Ustanawianie i realizacja zabezpieczeń spłaty kredytów i pożyczek udzielonych na nabycie instrumentów finansowych

§ 97. 1. Firma inwestycyjna wykonuje czynności związane z ustanawianiem i realizacją zabezpieczeń spłaty kredytów na nabycie instrumentów finansowych na podstawie umowy pomiędzy bankiem a klientem lub bankiem a uprawnionym z instrumentów finansowych

zapisanych na rachunku zbiorczym, do której przystępuje, lub na podstawie odrębnej umowy pomiędzy bankiem a firmą inwestycyjną, zgodnie z którą firma inwestycyjna jest obowiązana dokonywać czynności zmierzających do ustanowienia i realizacji zabezpieczenia kredytu udzielonego przez bank.

2. Umowa, o której mowa w ust. 1, zawiera co najmniej określenie:

1) instrumentów finansowych, które mogą być nabywane za środki pieniężne pochodzące z kredytu;
2) terminu spłaty kredytu;
3) rodzaju i wysokości zabezpieczenia spłaty kredytu wymaganego od klienta lub uprawnionego z instrumentów finansowych zapisanych na rachunku zbiorczym;
4) sposobu dokonywania przez firmę inwestycyjną wyceny instrumentów finansowych stanowiących zabezpieczenie;
5) warunków i terminów dokonywania i znoszenia przez firmę inwestycyjną blokady instrumentów finansowych i środków pieniężnych, stanowiących zabezpieczenie spłaty kredytu, o ile blokada jest przewidziana;
6) trybu i terminów przekazywania bankowi przez firmę inwestycyjną informacji o aktualnej wysokości zabezpieczenia;
7) sposobu postępowania firmy inwestycyjnej w przypadku spadku wysokości zabezpieczenia poniżej wymaganego poziomu;
8) sposobu postępowania firmy inwestycyjnej z instrumentami finansowymi i środkami pieniężnymi klienta lub uprawnionego z instrumentów finansowych zapisanych na rachunku zbiorczym w przypadku niewykonania przez niego zobowiązań z umowy kredytu;
9) obowiązku informowania banku przez firmę inwestycyjną o każdym przypadku zajęcia przez organy egzekucyjne lub inne uprawnione podmioty instrumentów finansowych lub środków pieniężnych kredytobiorcy stanowiących zabezpieczenie kredytu.

§ 98. Firma inwestycyjna przekazuje bankowi informacje, o których mowa w § 97 ust. 2 pkt 6, na podstawie udzielonego bankowi przez klienta lub uprawnionego z instrumentów finansowych zapisanych na rachunku zbiorczym upoważnienia do uzyskiwania informacji o stanach jego rachunków, ewidencji lub rejestrów.

§ 99. Przepisy niniejszego rozdziału stosuje się odpowiednio do banków powierniczych oraz do postępowania firm inwestycyjnych i banków powierniczych, w przypadku ustanawiania i realizacji zabezpieczeń spłaty pożyczek na nabycie instrumentów finansowych.

§ 100. Przepisy niniejszego rozdziału stosuje się odpowiednio do banków, o których mowa w art. 70 ust. 2 ustawy.

Rozdział 5

Tryb i warunki postępowania w przypadku zabezpieczenia wierzytelności na instrumentach finansowych

Oddział 1

Przepisy ogólne

§ 101. Firma inwestycyjna podejmuje czynności związane z ustanowieniem zabezpieczenia wierzytelności na instrumentach finansowych, w przypadku gdy są spełnione łącznie następujące warunki:

1) istnieje nieprzedawniona wierzytelność pieniężna lub wierzytelność niepieniężna, w tym wierzytelność przyszła lub warunkowa, wynikające z określonego stosunku prawnego;
2) forma zabezpieczenia wierzytelności oraz sposób zaspokojenia wierzyciela z przedmiotu zabezpieczenia odpowiadają wymaganiom określonym w odrębnych przepisach;
3) przedmiotem zabezpieczenia wierzytelności są instrumenty finansowe zapisane na rachunku papierów wartościowych klienta, innym rachunku klienta lub w ewidencji, służących do zapisywania instrumentów finansowych, albo przechowywane przez firmę inwestycyjną na rzecz klienta.

§ 102. 1. Firma inwestycyjna odmawia podjęcia czynności związanej z ustanowieniem zabezpieczenia wierzytelności, w przypadku gdy z przedstawionej umowy o ustanowieniu zabezpieczenia lub z dokumentu, z którego wynika zabezpieczona wierzytelność, wynika w sposób oczywisty, że są one sprzeczne z przepisami prawa.

2. Odmowa, o której mowa w ust. 1, jest sporządzana w formie pisemnej i zawiera uzasadnienie. Przed dostarczeniem klientowi odmowy firma inwestycyjna umożliwia mu złożenie wyjaśnień.

§ 103. Podejmowanie przez firmę inwestycyjną czynności związanych z ustanowieniem na instrumentach finansowych zabezpieczenia wierzytelności w innej formie i w inny sposób niż określone w oddziale 2 i 3 jest dopuszczalne, jeżeli nie narusza przepisów prawa, a forma

tego zabezpieczenia oraz sposób wykonywania przez firmę inwestycyjną tych czynności zostały szczegółowo określone w regulaminie świadczenia usługi maklerskiej, o którym mowa w § 26 ust. 1.

§ 104. Przepisy niniejszego rozdziału stosuje się odpowiednio:

1) w przypadku gdy zabezpieczenie wierzytelności:
   a) banku, z tytułu udzielonego kredytu, zostało ustanowione na instrumentach finansowych zapisanych na rachunku papierów wartościowych, innym rachunku klienta lub w ewidencji klienta, prowadzonych przez wydzieloną jednostkę organizacyjną tego banku prowadzącą działalność maklerską, lub na instrumentach finansowych przechowywanych przez tę jednostkę,
   b) zostało ustanowione na papierach wartościowych zapisanych zgodnie z art. 4 ust. 2 ustawy;
2) do banku powierniczego, z zastrzeżeniem oddziału 4, którego przepisy dotyczące firmy inwestycyjnej stosuje się odpowiednio do banku powierniczego, oraz oddziału 5, którego przepisy stosuje się odpowiednio do banków powierniczych prowadzących rachunki zbiorcze.

§ 105. Przepisy niniejszego oddziału stosuje się odpowiednio do banków, o których mowa w art. 70 ust. 2 ustawy.

Oddział 2

Blokada instrumentów finansowych

§ 106. W przypadku gdy zabezpieczenie wierzytelności polega na ustanowieniu na rachunku prowadzonym dla klienta (dłużnika) blokady określonej liczby instrumentów finansowych, połączonej z ustanowieniem nieodwołalnego pełnomocnictwa dla osoby uprawnionej z tytułu blokady (wierzyciela) do sprzedaży zablokowanych instrumentów finansowych i zaspokojenia się z uzyskanych w ten sposób środków pieniężnych, firma inwestycyjna, na podstawie umowy o ustanowieniu blokady i złożeniu przez klienta dyspozycji blokady, w formie pisemnej, dokonuje blokady na rachunku klienta. Regulamin świadczenia usługi maklerskiej, o którym mowa w § 26 ust. 1, może określać dodatkowe warunki ustanawiania takiego pełnomocnictwa.

§ 107. Firma inwestycyjna utrzymuje blokadę instrumentów finansowych przez okres wynikający z umowy o ustanowieniu blokady.

§ 108. 1. W okresie utrzymywania blokady firma inwestycyjna nie może wykonywać dyspozycji klienta dotyczących:

1) zniesienia blokady;
2) zbycia zablokowanych instrumentów finansowych;
3) przeniesienia zablokowanych instrumentów finansowych.

2. Przepisu ust. 1 pkt 3 nie stosuje się w przypadku:

1) przeniesienia instrumentów finansowych będących przedmiotem blokady z zachowaniem blokady, jeżeli przeniesienie jest wynikiem realizacji postanowień umowy ustanawiającej blokadę;
2) o którym mowa w art. 89 ust. 4 ustawy.

3. Wykonanie przez firmę inwestycyjną dyspozycji klienta dotyczących zablokowanych instrumentów finansowych innych niż dyspozycje, o których mowa w ust. 1, może nastąpić w zakresie określonym w umowie o ustanowieniu blokady.

§ 109. Firma inwestycyjna prowadząca dla klienta rachunek, na którym są zapisane zablokowane instrumenty finansowe, w braku odmiennych postanowień umowy o ustanowieniu blokady, przekazuje do dyspozycji klienta, w sposób przez niego wskazany, pożytki z tych instrumentów, w szczególności dywidendy, odsetki lub inne świadczenia pieniężne spełniane na rzecz klienta z instrumentów finansowych.

§ 110. 1. W dacie wymagalności wierzytelności zabezpieczonej blokadą lub w najbliższym dniu, w którym jest możliwe wykonanie zlecenia, firma inwestycyjna przyjmuje do wykonania zlecenie sprzedaży instrumentów finansowych złożone przez wierzyciela na podstawie pełnomocnictwa udzielonego mu przez klienta wraz z umową o ustanowieniu blokady.

2. Firma inwestycyjna przekazuje do dyspozycji wierzyciela, niezwłocznie, w sposób wskazany przez niego w zleceniu, o którym mowa w ust. 1, środki pieniężne pochodzące z wykonania tego zlecenia w wysokości pozwalającej na zaspokojenie roszczeń wierzyciela wynikających z umowy.

3. Po upływie okresu utrzymywania blokady ustalonego w umowie firma inwestycyjna nie może przyjąć do wykonania zlecenia, o którym mowa w ust. 1.

4. Do trybu postępowania firmy inwestycyjnej wykonującej zlecenie, o którym mowa w ust. 1, stosuje się odpowiednio przepisy rozporządzenia dotyczące wykonywania zleceń.

§ 111. 1. Firma inwestycyjna znosi blokadę w przypadku:

1) blokady bezterminowej, ustanowionej do odwołania lub do czasu wykonania zobowiązania zabezpieczonego blokadą – niezwłocznie po złożeniu przez wierzyciela, w formie pisemnej, dyspozycji zniesienia blokady lub po złożeniu, w formie pisemnej, dyspozycji zniesienia blokady przez klienta, za zgodą wierzyciela wyrażoną w formie pisemnej;
2) blokady terminowej, nieodwołalnej – w dniu następującym po upływie okresu utrzymywania blokady ustalonego w umowie;
3) określonym w § 110 ust. 1 – niezwłocznie po złożeniu zlecenia sprzedaży instrumentów finansowych.

2. Zniesienie blokady może dotyczyć części zablokowanych instrumentów finansowych.

3. W przypadku gdy zablokowane instrumenty finansowe są zapisane na rachunku prowadzonym przez bank powierniczy, zniesienie blokady następuje niezwłocznie po otrzymaniu przez bank dokumentów potwierdzających złożenie zlecenia sprzedaży, o którym mowa w § 110 ust. 1.

§ 112. W przypadku gdy instrumenty finansowe będące zabezpieczeniem wierzytelności są zapisane na rachunku prowadzonym przez bank powierniczy, bank przekazuje do firmy inwestycyjnej świadczącej na rzecz klienta usługi wykonywania zleceń nabycia lub zbycia instrumentów finansowych kopię umowy o ustanowieniu blokady i złożeniu przez klienta dyspozycji blokady.

§ 113. Przepisy niniejszego oddziału stosuje się odpowiednio do trybu postępowania firmy inwestycyjnej w przypadku ustanawiania blokady na instrumentach finansowych niedopuszczonych do obrotu w systemie obrotu instrumentami finansowymi, jeżeli konstrukcja tych instrumentów umożliwia ustanowienie na nich blokady.

§ 114. Przepisy niniejszego oddziału stosuje się odpowiednio do trybu postępowania banków, o których mowa w art. 70 ust. 2 ustawy, w przypadku ustanawiania blokady na instrumentach finansowych ewidencjonowanych przez ten bank w związku z działalnością wykonywaną na podstawie art. 70 ust. 2 ustawy, jeżeli konstrukcja tych instrumentów umożliwia ustanowienie na nich blokady.

Oddział 3

Zastaw na instrumentach finansowych

§ 115. 1. W przypadku gdy zabezpieczenie wierzytelności polega na ustanowieniu zastawu na określonej liczbie instrumentów finansowych zapisanych na rachunku, firma inwestycyjna, na podstawie umowy zastawu i złożeniu przez klienta dyspozycji blokady zastawionych instrumentów, w formie pisemnej, dokonuje na rachunku zastawcy blokady tych instrumentów.

2. W przypadku gdy zabezpieczenie wierzytelności polega na ustanowieniu zastawu rejestrowego na podstawie przepisów ustawy z dnia 6 grudnia 1996 r. o zastawie rejestrowym i rejestrze zastawów (Dz. U. z 2018 r. poz. 2017, z 2025 r. poz. 1792 oraz z 2026 r. poz. 1073), zwanej dalej „ustawą o zastawie rejestrowym”, firma inwestycyjna dokonuje blokady instrumentów finansowych po otrzymaniu dokumentów, o których mowa w ust. 1, oraz odpisu z rejestru zastawów stanowiącego dowód wpisu.

§ 116. Firma inwestycyjna utrzymuje blokadę zastawionych instrumentów finansowych przez okres wynikający z umowy zastawu.

§ 117. 1. Firma inwestycyjna prowadząca rachunek, na którym są zapisane instrumenty finansowe obciążone zastawem, lub przechowująca instrumenty finansowe obciążone zastawem przekazuje do dyspozycji zastawnika, w sposób przez niego wskazany, pożytki z tych instrumentów, w szczególności dywidendy, odsetki lub inne świadczenia, chyba że umowa zastawu stanowi inaczej. W zakresie obowiązku zastawnika określonego w art. 319 ustawy z dnia 23 kwietnia 1964 r. – Kodeks cywilny (Dz. U. z 2026 r. poz. 795), zwanej dalej „Kodeksem cywilnym”, firma inwestycyjna może, na podstawie pełnomocnictwa udzielonego przez zastawnika, dokonać wobec zastawcy rozliczenia z pobranych pożytków.

2. W przypadku gdy dłużnik z instrumentów finansowych obciążonych zastawem przekazuje firmie inwestycyjnej, o której mowa w ust. 1, świadczenie główne, do którego jest zobowiązany z tych instrumentów, firma inwestycyjna dokonuje na rachunku pieniężnym zastawcy blokady środków pieniężnych otrzymanych z tego tytułu. Środki pieniężne podlegają blokadzie do czasu wykonania uprawnień przysługujących zastawcy lub zastawnikowi.

3. Środki pieniężne pochodzące ze spełnienia świadczenia przez dłużnika z zastawionych instrumentów mogą być wypłacone wyłącznie do rąk zastawcy i zastawnika łącznie albo na żądanie jednego z nich powinny zostać złożone do depozytu sądowego.

§ 118. Firma inwestycyjna znosi blokadę zastawionych instrumentów finansowych niezwłocznie po otrzymaniu dokumentów potwierdzających wygaśnięcie zastawu.

§ 119. W przypadku gdy zaspokojenie zastawnika polega na przejęciu instrumentów finansowych na własność w trybie i na warunkach określonych w przepisach ustawy o zastawie rejestrowym, firma inwestycyjna, na żądanie zastawnika złożone w dacie wymagalności wierzytelności, w formie pisemnej, niezwłocznie przenosi instrumenty finansowe na rzecz zastawnika, w liczbie uwzględniającej wartość przejętych instrumentów finansowych ustalonej zgodnie z art. 23 ust. 1 tej ustawy.

§ 120. W przypadku gdy zaspokojenie zastawnika nastąpi przez sprzedaż instrumentów finansowych w drodze przetargu publicznego, o którym mowa w art. 24 ust. 1 ustawy o zastawie rejestrowym, firma inwestycyjna, na żądanie nabywcy, złożone w formie pisemnej, po przedstawieniu protokołu przebiegu przetargu, niezwłocznie przenosi instrumenty finansowe na rzecz nabywcy.

§ 121. 1. W przypadku gdy zaspokojenie zastawnika następuje zgodnie z przepisami o postępowaniu egzekucyjnym i polega na sprzedaży instrumentów finansowych zgodnie z art. 911^8 § 2 i 3 ustawy z dnia 17 listopada 1964 r. – Kodeks postępowania cywilnego (Dz. U. z 2026 r. poz. 468, 473, 830, 1003, 1046 i 1296), zwanej dalej „Kodeksem postępowania cywilnego”, do zlecenia sprzedaży zastawionych instrumentów finansowych, złożonego przez osoby uprawnione zgodnie z art. 911^8 § 2, 3 i 5 tej ustawy, oraz do trybu postępowania firmy inwestycyjnej wykonującej zlecenie sprzedaży stosuje się odpowiednio przepisy rozporządzenia.

2. Firma inwestycyjna przekazuje do dyspozycji komornika, niezwłocznie, w sposób wskazany przez niego w wezwaniu, o którym mowa w art. 911^8 § 1 pkt 2 Kodeksu postępowania cywilnego, środki pieniężne pochodzące z wykonania zlecenia, o którym mowa w ust. 1.

3. W przypadku gdy zaspokojenie zastawnika następuje zgodnie z przepisami o postępowaniu egzekucyjnym i polega na sprzedaży instrumentów finansowych niezapisanych na rachunku papierów wartościowych lub na innym rachunku, firma inwestycyjna wykonuje pisemne żądania komornika, w tym zlecenia lub dyspozycje dotyczące tych instrumentów, od chwili ich skutecznego zajęcia.

§ 122. Po wygaśnięciu zastawu firma inwestycyjna nie może podejmować czynności, o których mowa w § 119 i § 121.

§ 123. Przepisy § 121 stosuje się odpowiednio do postępowania firmy inwestycyjnej w przypadku zaspokojenia wierzyciela z instrumentów finansowych dłużnika w ramach prowadzonej egzekucji, która nie wynika z ustanowionego zastawu.

§ 124. 1. W zakresie nieuregulowanym w przepisach niniejszego oddziału do ustanowienia, utrzymywania i zniesienia blokady instrumentów finansowych w związku z ustanowieniem zastawu stosuje się odpowiednio przepisy oddziału 2.

2. W przypadku gdy zabezpieczenie wierzytelności polega na ustanowieniu zastawu na papierach wartościowych niezapisanych na rachunku papierów wartościowych lub innym rachunku, firma inwestycyjna wydaje papiery wartościowe zastawnikowi lub osobie trzeciej na podstawie umowy zastawu spełniającej wymogi, o których mowa w art. 329 § 1 Kodeksu cywilnego.

§ 125. Przepisy niniejszego oddziału stosuje się odpowiednio do trybu postępowania firmy inwestycyjnej w przypadku ustanawiania zastawu lub zastawu rejestrowego na instrumentach finansowych niedopuszczonych do obrotu w systemie obrotu instrumentami finansowymi, jeżeli konstrukcja tych instrumentów umożliwia ustanowienie na nich tych zabezpieczeń.

§ 126. Przepisy niniejszego oddziału stosuje się odpowiednio do trybu postępowania banków, o których mowa w art. 70 ust. 2 ustawy, w przypadku ustanawiania zastawu lub zastawu rejestrowego na instrumentach finansowych ewidencjonowanych przez ten bank w związku z działalnością wykonywaną na podstawie art. 70 ust. 2 ustawy.

Oddział 4

Zabezpieczenia finansowe

§ 127. 1. Po otrzymaniu umowy o ustanowieniu blokady finansowej firma inwestycyjna dokonuje na rachunku lub w ewidencji prowadzonej na rzecz dłużnika blokady instrumentów finansowych wskazanych w umowie.

2. W przypadku gdy dłużnik, zgodnie z umową o ustanowieniu blokady finansowej, wykonuje prawo zastępowania składników zabezpieczenia, firma inwestycyjna, w zakresie zgodnym z umową o ustanowieniu blokady finansowej, wykonuje złożoną przez niego, w formie pisemnej, dyspozycję blokady instrumentów finansowych wskazanych w tej dyspozycji oraz znosi blokadę instrumentów finansowych stanowiących pierwotny przedmiot zabezpieczenia.

§ 128. 1. Firma inwestycyjna utrzymuje blokadę instrumentów finansowych przez okres wynikający z umowy o ustanowieniu blokady, z zastrzeżeniem § 127 ust. 2.

2. Do blokady, o której mowa w ust. 1, stosuje się przepis § 108.

§ 129. Firma inwestycyjna prowadząca dla dłużnika rachunek, na którym są zapisane zablokowane instrumenty finansowe, przekazuje do dyspozycji dłużnika, w sposób przez niego wskazany, pożytki z tych instrumentów, w szczególności dywidendy, odsetki lub inne świadczenia pieniężne spełniane na rzecz dłużnika z instrumentów finansowych, chyba że umowa o ustanowienie blokady finansowej stanowi inaczej.

§ 130. Firma inwestycyjna znosi blokadę, o której mowa w § 127 ust. 1, w przypadku:

1) gdy umowa o ustanowieniu blokady finansowej przewiduje termin, do którego ustanawia się to zabezpieczenie – z chwilą upływu tego terminu;
2) wystąpienia okoliczności umożliwiających jej zniesienie określonych w umowie o ustanowieniu blokady finansowej – niezwłocznie po ich stwierdzeniu.

§ 131. 1. W przypadku gdy zaspokojenie wierzytelności zabezpieczonych blokadą finansową następuje przez sprzedaż instrumentów finansowych, w dniu wystąpienia podstawy realizacji tego zabezpieczenia lub w najbliższym dniu, w którym jest możliwe wykonanie zlecenia, firma inwestycyjna przyjmuje do wykonania zlecenie sprzedaży instrumentów finansowych złożone przez wierzyciela na podstawie pełnomocnictwa udzielonego mu przez klienta w umowie o ustanowieniu blokady finansowej. Do wykonania zlecenia sprzedaży stosuje się odpowiednio przepisy rozporządzenia dotyczące wykonywania zleceń.

2. Firma inwestycyjna przekazuje do dyspozycji wierzyciela, niezwłocznie, w sposób wskazany przez niego w zleceniu, o którym mowa w ust. 1, środki pieniężne pochodzące z wykonania tego zlecenia, w wysokości pozwalającej na zaspokojenie roszczeń wierzyciela wynikających z umowy blokady finansowej. Pozostałe środki finansowe pochodzące z wykonania tego zlecenia firma inwestycyjna przekazuje do dyspozycji dłużnika.

3. Po upływie ustalonego w umowie terminu ustanowienia blokady finansowej firma inwestycyjna nie może przyjąć do wykonania zlecenia, o którym mowa w ust. 1.

4. W przypadku gdy przedmiotem blokady finansowej są instrumenty finansowe niedopuszczone do systemu obrotu instrumentami finansowymi, a umowa sprzedaży została zawarta bez pośrednictwa firmy inwestycyjnej prowadzącej rachunek, na którym są zapisane zablokowane instrumenty finansowe, lub przechowującej instrumenty finansowe, firma inwestycyjna przenosi te instrumenty na rzecz ich nabywcy na podstawie przekazanej mu przez

wierzyciela kopii umowy sprzedaży tych instrumentów, po złożeniu przez wierzyciela, w formie pisemnej, dyspozycji dłużnika dotyczącej przeniesienia tych instrumentów. Środki uzyskane ze sprzedaży, w wysokości pozwalającej na zaspokojenie roszczeń wierzyciela wynikających z umowy blokady finansowej, firma inwestycyjna niezwłocznie przekazuje do dyspozycji wierzyciela w sposób wskazany w złożonej przez niego dyspozycji.

§ 132. 1. W przypadku gdy zaspokojenie wszystkich lub niektórych roszczeń zabezpieczonych blokadą finansową następuje przez kompensatę, firma inwestycyjna znosi blokadę oraz dokonuje innych czynności związanych z kompensatą po otrzymaniu dokumentów potwierdzających:

1) wystąpienie podstawy realizacji zabezpieczenia;
2) dokonanie czynności niezbędnych do dokonania kompensaty zgodnie z treścią klauzuli kompensacyjnej w rozumieniu art. 3 pkt 3 ustawy o niektórych zabezpieczeniach finansowych.

2. Kompensata jest dokonywana przez firmę inwestycyjną na warunkach określonych w klauzuli kompensacyjnej.

§ 133. 1. Po otrzymaniu umowy o ustanowieniu zabezpieczenia finansowego, o której mowa w art. 5 ust. 1 ustawy o niektórych zabezpieczeniach finansowych, w formie przeniesienia na wierzyciela instrumentów finansowych będących przedmiotem zabezpieczenia, firma inwestycyjna prowadząca dla dłużnika rachunek lub przechowująca na jego rzecz instrumenty finansowe dokonuje przeniesienia instrumentów finansowych na rzecz wierzyciela, po złożeniu przez dłużnika, w formie pisemnej, dyspozycji przeniesienia.

2. W przypadku gdy umowa, o której mowa w ust. 1, przewiduje blokadę przeniesionych instrumentów finansowych na rachunku lub w ewidencji wierzyciela, firma inwestycyjna dokonuje blokady instrumentów finansowych będących przedmiotem zabezpieczenia na rachunku lub w ewidencji dłużnika i przenosi je na wierzyciela z zachowaniem blokady. Firma inwestycyjna, która prowadzi dla dłużnika rachunek lub przechowuje na jego rzecz instrumenty finansowe, przekazuje firmie inwestycyjnej, która prowadzi dla wierzyciela rachunek lub przechowuje na jego rzecz instrumenty finansowe, kopię umowy o ustanowieniu zabezpieczenia, o którym mowa w ust. 1.

3. Zniesienie blokady, o której mowa w ust. 2, następuje zgodnie z postanowieniami umowy o ustanowieniu zabezpieczenia finansowego, o której mowa w art. 5 ust. 1 ustawy o niektórych zabezpieczeniach finansowych:

1) po otrzymaniu dokumentów potwierdzających wystąpienie podstawy realizacji zabezpieczenia i zawiadomienie dłużnika o wygaśnięciu roszczenia o zwrot przedmiotu zabezpieczenia albo
2) w przypadku gdy umowa o ustanowieniu zabezpieczenia finansowego, o której mowa w art. 5 ust. 1 ustawy o niektórych zabezpieczeniach finansowych, przewiduje termin, do którego ustanawia się to zabezpieczenie – z chwilą upływu tego terminu.

§ 134. 1. Po otrzymaniu umowy o ustanowieniu zastawu finansowego na określonej liczbie instrumentów finansowych zapisanych na rachunku lub przechowywanych na rzecz klienta (dłużnika), firma inwestycyjna, na podstawie dyspozycji blokady zastawionych instrumentów finansowych, złożonej przez dłużnika w formie pisemnej, dokonuje na jego rachunku lub w ewidencji blokady tych instrumentów.

2. Firma inwestycyjna znosi blokadę ustanowioną zgodnie z ust. 1, w przypadku gdy wierzyciel, na podstawie udzielonego mu przez dłużnika upoważnienia, wykonuje przysługujące mu zgodnie z umową o ustanowieniu zastawu finansowego prawo użycia instrumentów finansowych, o którym mowa w art. 3 pkt 5 ustawy o niektórych zabezpieczeniach finansowych, stanowiących przedmiot zastawu finansowego. Firma inwestycyjna wykonuje dyspozycję lub zlecenie złożone przez wierzyciela w ramach wykonania przysługującego mu prawa użycia instrumentów finansowych, o którym mowa w art. 3 pkt 5 ustawy o niektórych zabezpieczeniach finansowych.

3. W przypadku gdy dłużnik wykonuje przysługujące mu zgodnie z umową o ustanowieniu zastawu finansowego prawo zastępowania składników zabezpieczenia, firma inwestycyjna, w zakresie zgodnym z umową o ustanowieniu zastawu finansowego, wykonuje, złożoną przez niego w formie pisemnej, dyspozycję blokady instrumentów finansowych wskazanych w tej dyspozycji oraz znosi blokadę instrumentów finansowych stanowiących pierwotny przedmiot zabezpieczenia.

§ 135. 1. Firma inwestycyjna utrzymuje blokadę zastawionych instrumentów finansowych przez okres wynikający z umowy zastawu finansowego, z zastrzeżeniem § 134 ust. 2 i 3.

2. Do blokady, o której mowa w ust. 1, stosuje się przepis § 108.

§ 136. 1. Firma inwestycyjna prowadząca rachunek, na którym są zapisane instrumenty finansowe obciążone zastawem finansowym, lub przechowująca takie instrumenty finansowe przekazuje do dyspozycji zastawnika, w sposób przez niego wskazany, pożytki z tych

instrumentów, w szczególności dywidendy, odsetki lub inne świadczenia, chyba że umowa zastawu finansowego stanowi inaczej.

2. W przypadku gdy dłużnik z instrumentów finansowych obciążonych zastawem przekazuje firmie inwestycyjnej, o której mowa w ust. 1, świadczenie główne, do którego jest zobowiązany z tych instrumentów, firma inwestycyjna dokonuje blokady na rachunku pieniężnym zastawcy otrzymanych z tego tytułu środków pieniężnych, chyba że umowa zastawu finansowego stanowi inaczej. Środki pieniężne podlegają blokadzie do czasu wykonania uprawnień przysługujących zastawcy lub zastawnikowi na podstawie tej umowy.

§ 137. Firma inwestycyjna znosi blokadę, o której mowa w § 134, w przypadku:

1) gdy umowa o ustanowieniu blokady finansowej przewiduje termin ustanowienia tego zabezpieczenia – z chwilą upływu tego terminu;
2) wystąpienia okoliczności umożliwiających jej zniesienie określonych w umowie o ustanowieniu blokady finansowej – niezwłocznie po ich stwierdzeniu;
3) wygaśnięcia zastawu finansowego – niezwłocznie po ustaleniu tego faktu.

§ 138. W przypadku gdy zgodnie z umową o ustanowieniu zabezpieczenia finansowego, o której mowa w art. 5 ust. 1 ustawy o niektórych zabezpieczeniach finansowych, zaspokojenie polega na przejęciu przez wierzyciela na własność instrumentów finansowych objętych zastawem finansowym firma inwestycyjna wykonuje, złożoną przez wierzyciela na podstawie pełnomocnictwa udzielonego mu przez klienta w tej umowie, dyspozycję przeniesienia na rzecz wierzyciela instrumentów finansowych objętych zastawem.

§ 139. 1. W przypadku gdy zaspokojenie roszczeń z zastawu finansowego polega na sprzedaży zastawionych instrumentów finansowych w dniu wystąpienia podstawy realizacji zastawu finansowego, firma inwestycyjna wykonuje zlecenie sprzedaży zastawionych instrumentów finansowych, złożone przez wierzyciela na podstawie pełnomocnictwa udzielonego mu przez klienta w umowie o ustanowieniu zastawu finansowego.

2. Firma inwestycyjna niezwłocznie przekazuje do dyspozycji wierzyciela środki pieniężne pochodzące z wykonania jego zlecenia, w wysokości pozwalającej na zaspokojenie zabezpieczonych roszczeń, w sposób wskazany przez niego w zleceniu, o którym mowa w ust. 1.

3. W przypadku wystąpienia okoliczności, o których mowa w § 137, firma inwestycyjna nie może przyjąć do wykonania zlecenia, o którym mowa w ust. 1.

§ 140. Do sposobu postępowania firmy inwestycyjnej w przypadku zaspokajania roszczeń wynikających z zastawu finansowego przez kompensatę stosuje się odpowiednio § 132.

§ 141. Przepisy niniejszego oddziału stosuje się odpowiednio do banków, o których mowa w art. 70 ust. 2 ustawy.

Oddział 5

Szczególne zasady dotyczące ustanawiania zabezpieczeń na rachunkach zbiorczych

§ 142. 1. Ustanowienie zabezpieczenia wierzytelności na rachunku zbiorczym może nastąpić przez podmiot uprawniony z instrumentów finansowych zarejestrowanych na tym rachunku, wskazany firmie inwestycyjnej zgodnie z art. 8a ust. 4 ustawy.

2. W przypadku gdy dany rodzaj zabezpieczenia wiąże się z ustanowieniem blokady instrumentów finansowych, jego skuteczność jest uzależniona od otrzymania przez firmę inwestycyjną dokumentu, o którym mowa w art. 10 ust. 2 ustawy, określającego osobę uprawnioną z instrumentów finansowych wskazanych w tym dokumencie.

3. Zabezpieczenie uważa się za skutecznie ustanowione na okres wskazany w terminie ważności dokumentu, o którym mowa w art. 10 ust. 2 ustawy.

4. Firma inwestycyjna prowadząca rachunek zbiorczy dokonuje blokady na rachunku zbiorczym instrumentów finansowych stanowiących przedmiot zabezpieczenia na podstawie umowy o ustanowieniu zabezpieczenia na tych instrumentach, przekazanej przez podmiot ustanawiający zabezpieczenie za pośrednictwem posiadacza rachunku.

5. W okresie utrzymywania blokady firma inwestycyjna prowadząca rachunek zbiorczy nie może wykonywać poleceń posiadacza rachunku ani podmiotu uprawnionego z instrumentów finansowych objętych blokadą. Blokada nie może zostać zniesiona do dnia upływu terminu ważności dokumentu, o którym mowa w art. 10 ust. 2 ustawy.

6. Firma inwestycyjna przyjmuje do wykonania zlecenie sprzedaży instrumentów finansowych złożone przez wierzyciela na podstawie pełnomocnictwa udzielonego jej przez podmiot ustanawiający zabezpieczenie będący jej klientem pod warunkiem wymagalności zabezpieczonej wierzytelności w dniu upływu terminu ważności dokumentu, o którym mowa w art. 10 ust. 2 ustawy.

§ 143. W zakresie nieuregulowanym w niniejszym oddziale do ustanowienia zabezpieczenia na instrumentach finansowych rejestrowanych na rachunku zbiorczym stosuje się przepisy oddziału 1–4 niniejszego rozdziału.

§ 144. Przepisy niniejszego oddziału stosuje się odpowiednio do banków, o których mowa w art. 70 ust. 2 ustawy.

Rozdział 6

Przepis końcowy

§ 145. Rozporządzenie wchodzi w życie po upływie 14 dni od dnia ogłoszenia.[4)]

MINISTER FINANSÓW I GOSPODARKI

[4)] Niniejsze rozporządzenie było poprzedzone rozporządzeniem 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 (Dz. U. poz. 1735), które traci moc z dniem wejścia w życie niniejszego rozporządzenia, zgodnie z art. 18 ustawy z dnia … o zmianie niektórych ustaw w związku z usprawnieniem funkcjonowania rynku kapitałowego (Dz. U. poz. …).

UZASADNIENIE

Projektowane rozporządzenie stanowi wykonanie upoważnienia zawartego w art. 94 ust. 1 pkt 1 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", zmienionego ustawą z dnia … . o zmianie niektórych ustaw w związku z usprawnieniem funkcjonowania rynku kapitałowego (Dz. U. poz. …), dalej „ustawa o zmianie niektórych ustaw".

Projektowane rozporządzenie zastąpi obowiązujące rozporządzenie 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 (Dz. U. poz. 1735), dalej „rozporządzenie".

Projektowane zmiany mają na celu dostosowanie przepisów rozporządzenia dotyczących usług badawczych do zmian wymaganych w związku z implementacją do krajowego porządku prawnego dyrektywy PE i Rady (UE) 2024/2811 z dnia 23 października 2024 r. w sprawie zmiany dyrektywy 2014/65/UE w celu zwiększenia atrakcyjności publicznych rynków kapitałowych w Unii dla spółek i ułatwienia małym i średnim przedsiębiorstwom dostępu do kapitału oraz uchylenia dyrektywy 2001/34/WE (dalej: „dyrektywa 2024/2811). Ponadto rozporządzenie ma na celu implementację dyrektywy delegowanej Komisji (UE) 2026/374 z dnia 20 lutego 2026 r. zmieniającej dyrektywę delegowaną (UE) 2017/593 w odniesieniu do warunków świadczenia usług w zakresie realizacji transakcji i usług badawczych przez osoby trzecie na rzecz firm inwestycyjnych świadczących usługi zarządzania portfelem, inne usługi inwestycyjne lub usługi dodatkowe (dalej: „dyrektywa delegowana 2026/374").

W zakresie niezwiązanym z badaniami inwestycyjnymi projektowane rozporządzenie, co do zasady, powtarza regulacje obowiązującego rozporządzenia. Zasadnicze zmiany przewidziane projektem w odniesieniu do obowiązującego rozporządzenia obejmują:

1) rezygnację z regulowania obowiązków przekazywania klientom sprawozdań związanych ze świadczeniem usług maklerskich, w zakresie w jakim materia ta została uregulowana przepisami rozporządzenia delegowanego Komisji (UE) 2017/565:
2) zmianę zasad ponoszenia opłat za usługi badawcze świadczone przez osoby trzecie na rzecz firm inwestycyjnych świadczących usługi maklerskie;
3) dostosowania obowiązków firm inwestycyjnych związanych z nabywaniem usług badawczych, w tym obowiązków dotyczących prowadzenia rachunku usług badawczych.

Przewidziana rezygnacja z regulowania obowiązków przekazywania klientom sprawozdań związanych ze świadczeniem usług maklerskich stanowi konsekwencję uchylenia art. 94 ust. 1 pkt 1 lit. h ustawy o obrocie, dokonanego ustawą zmieniającą. Materia dotycząca przekazywania klientom sprawozdań z wykonania usług inwestycyjnych została uregulowana przepisami rozporządzenia delegowanego Komisji (UE) 2017/565, które stosuje się bezpośrednio we wszystkich państwach członkowskich. Rozporządzenie to określa zakres usług inwestycyjnych, w odniesieniu do których przekazywanie klientom sprawozdań jest obowiązkowe, nie przewidując jednocześnie obowiązku sporządzania takich sprawozdań w odniesieniu do usług, o których mowa w art. 69 ust. 2 pkt 1 i 5 oraz ust. 4 pkt 6 i 8 ustawy o obrocie. W związku z powyższym utrzymywanie krajowych przepisów regulujących tę materię nie jest uzasadnione. Powyższe rozwiązanie ogranicza zbędne obowiązki regulacyjne oraz pozostawia firmom inwestycyjnym i ich klientom swobodę kontraktowego uregulowania kwestii przekazywania sprawozdań w odniesieniu do tych usług, dla których obowiązek taki nie wynika z przepisów prawa Unii Europejskiej. Zmiana ta polega na uchyleniu § 144–148 rozporządzenia.

Dodanie § 12 i § 13 ma na celu implementację art. 24 ust. 9a akapit pierwszy, trzeci i czwarty dyrektywy 2014/65/UE, w brzmieniu nadanym dyrektywą (UE) 2024/2811. Projektowane przepisy umożliwiają firmom inwestycyjnym większą elastyczność w zakresie finansowania usług badawczych świadczonych przez osoby trzecie, poprzez dopuszczenie dokonywania łącznych albo odrębnych płatności za usługi badawcze oraz usługi wykonywania zleceń lub przyjmowania i przekazywania zleceń. Rozwiązanie to ma na celu ułatwienie dostępu do usług badawczych oraz zwiększenie dostępności analiz inwestycyjnych, w szczególności dotyczących małych i średnich emitentów.

Zmiany przewidziane w § 14, § 15, § 17, § 18 ust. 4 oraz § 20 mają na celu implementację zmian w art. 13 dyrektywy delegowanej Komisji (UE) 2017/593, wprowadzonych dyrektywą delegowaną Komisji (UE) 2026/374. Projektowane zmiany określają szczegółowe warunki stosowania modeli finansowania usług badawczych oraz związane z nimi obowiązki organizacyjne i informacyjne firm inwestycyjnych.

W **rozdziale 1** projektu uchylono § 1 pkt 7, który określa zakres regulacji dotyczącej przekazywania klientom sprawozdań związanych ze świadczeniem usług maklerskich.

W **rozdziale 2** projektu utrzymane zostały dotychczasowe rozwiązania określające tryb i warunki postępowania firm inwestycyjnych w kontaktach z klientami. W rozdziale tym uregulowano kwestie związane z zasadami traktowania klienta profesjonalnego i klienta

detalicznego oraz klienta detalicznego taktowanego jak klient profesjonalny. Ponadto określono szczegółowy tryb i warunki postępowania firm inwestycyjnych przyjmujących lub przekazujących od klientów świadczenia pieniężne, w tym opłaty i prowizje, lub świadczenie niepieniężne, uszczegółowiono ustawowe zasady świadczenia usług maklerskich, określono tryb i warunki postępowania firm inwestycyjnych emitujących lub wystawiających instrumenty finansowe lub udzielających porad w zakresie emitowania lub wystawiania instrumentu finansowego oraz tryb i warunki postępowania firm inwestycyjnych rekomendujących, oferujących albo w inny sposób umożliwiających nabycie lub objęcie instrumentu finansowego.

Przepisy **rozdziału 3** projektu utrzymują regulacje dotyczące zawierania transakcji i dokonywania rozliczeń. W rozdziale tym określono zasady przyjmowania i przekazywania zleceń oraz ich wykonywania przez firmę inwestycyjną, uregulowano zasady dokonywania transakcji derywatami (instrumentami pochodnymi) oraz szczegółowe zasady postępowania firmy inwestycyjnej w przypadku gdy instrumenty finansowe klienta są rejestrowane w podmiocie innym niż wykonujący zlecenia, a także wykonywania przez firmę inwestycyjną zlecenia w sposób polegający na zawieraniu przez firmę inwestycyjną na własny rachunek umów kupna lub sprzedaży instrumentów finansowych ze zleceniodawcą lub na przyjmowaniu zapisów na emitowane lub wystawiane przez tę firmę inwestycyjną instrumenty finansowe. Rozdział ten zawiera również rozwiązania w zakresie oferowania przez firmę inwestycyjną instrumentów finansowych oraz przenoszenia instrumentów finansowych i środków pieniężnych klientów, a także postępowania firm inwestycyjnych w przypadku ogłoszenia wezwań na nabywanie lub zamianę akcji.

Rozdział 4 projektu powtarza regulacje dotyczące ustanawiania i realizacji zabezpieczeń spłaty kredytów i pożyczek udzielonych na nabycie instrumentów finansowych.

Rozdział 5 projektu utrzymuje zawiera przepisy dotyczące trybu i warunków postępowania firmy inwestycyjnej w przypadku zabezpieczenia wierzytelności na instrumentach finansowych. W rozdziale tym określono zasady ustanawiania blokady na instrumentach finansowych klientów firmy inwestycyjnej, zastawu na instrumentach finansowych klientów firmy inwestycyjnej oraz szczególne zasady dotyczące ustanawiania zabezpieczeń na rachunkach zbiorczych.

W **rozdziale 6** projektu został zawarty przepis końcowy który przewiduje 14-dniowy termin wejścia w życie przepisów projektowanego rozporządzenia. Termin ten zapewnia zarówno

odpowiedni okres dostosowawczy oraz konieczność niezwłocznego wdrożenia przepisów implementujących dyrektywę 2024/2811 oraz 2026/374.

W projekcie nie przewidziano przepisów przejściowych, ponieważ po stronie firm inwestycyjnych nie istnieje potrzeba dostosowania się do nowych przepisów. Bank Gospodarstwa Krajowego – jedyny działający obecnie bank państwowy – nie prowadzi obecnie działalności maklerskiej, w związku z czym także po jego stronie nie zachodzi potrzeba wprowadzenia rozwiązań dostosowawczych. Podobnie jeśli chodzi o banki powiernicze w zakresie czynności pośrednictwa w pożyczkach papierów wartościowych, obecnie żaden z banków nie prowadzi takiej działalności oraz nie wystąpił do Komisji Nadzoru Finansowego o zezwolenie na jej prowadzenie.

Zawarte w projekcie regulacje nie stanowią 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.), dlatego też projekt rozporządzenia nie podlega procedurze notyfikacji.

Projektowane rozporządzenie nie wymaga przedstawiania organom i instytucjom Unii Europejskiej w celu uzyskania opinii, dokonania powiadomienia, konsultacji albo uzgodnienia. Projekt rozporządzenia nie podlega konsultacji z Europejskim Bankiem Centralnym.

Projekt został zamieszczony w wykazie prac legislacyjnych Ministra Finansów i Gospodarki.

Zgodnie z § 52 uchwały nr 190 Rady Ministrów z dnia 29 października 2013 r. – Regulamin pracy Rady Ministrów (M.P. z 2026 r. poz. 404) projekt rozporządzenia został udostępniony w Biuletynie Informacji Publicznej na stronie podmiotowej Rządowego Centrum Legislacji, w serwisie Rządowy Proces Legislacyjny.

Zawarte w projekcie regulacje nie wpłyną na działalność mikro przedsiębiorców, małych i średnich przedsiębiorców zgodnie z art. 68 ustawy z dnia 6 marca 2018 r. – Prawo przedsiębiorców (Dz. U. z 2025 r. poz. 1480, z późn. zm.).

Projekt rozporządzenia jest zgodny z prawem Unii Europejskiej.

Nazwa projektu Projekt rozporządzenia Ministra Finansów i Gospodarki 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 **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**	**Data sporządzenia** 14.07.2026 r. **Źródło:** Art. 94 ust. 1 pkt 1 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (Dz. U. z…). **Nr w wykazie prac legislacyjnych Ministra Finansów i Gospodarki:**

OCENA SKUTKÓW REGULACJI

1. Jaki problem jest rozwiązywany?

Problemem wymagającym rozwiązania jest niewystarczająca dostępność badań inwestycyjnych, w szczególności dotyczących spółek o małej i średniej kapitalizacji, co ogranicza ich widoczność na rynku kapitałowym oraz utrudnia pozyskiwanie kapitału. Jedną z przyczyn tego stanu są obowiązujące zasady finansowania badań inwestycyjnych, które wiążą się z dodatkowymi obciążeniami organizacyjnymi i administracyjnymi dla firm inwestycyjnych, zniechęcając część z nich do nabywania lub oferowania takich badań.
Projektowane rozwiązania mają zwiększyć elastyczność zasad finansowania badań inwestycyjnych, przy jednoczesnym zachowaniu odpowiednich wymogów dotyczących oceny ich jakości i przydatności. W rezultacie powinny one sprzyjać zwiększeniu dostępności badań inwestycyjnych, zwłaszcza dotyczących spółek o małej i średniej kapitalizacji, a tym samym wspierać rozwój rynku kapitałowego i ułatwiać przedsiębiorstwom dostęp do finansowania.

Dodatkowym problemem wymagającym rozwiązania jest istnienie nadmiarowych regulacji dotyczących obowiązków przekazywania klientom sprawozdań w związku ze świadczeniem niektórych usług maklerskich. Regulacje te generują dodatkowe obciążenia regulacyjne dla firm inwestycyjnych, nie znajdując obecnie uzasadnienia w zakresie niezbędnym dla zapewnienia właściwej ochrony klientów ani spójności z obowiązującymi przepisami prawa Unii Europejskiej.

Projektowane zmiany stanowią implementację do krajowego porządku prawnego dyrektywy PE i Rady (UE) 2024/2811 z dnia 23 października 2024 r. w sprawie zmiany dyrektywy 2014/65/UE w celu zwiększenia atrakcyjności publicznych rynków kapitałowych w Unii dla spółek i ułatwienia małym i średnim przedsiębiorstwom dostępu do kapitału oraz uchylenia dyrektywy 2001/34/WE (dalej: „dyrektywa 2024/2811). Ponadto projekt ma na celu implementację dyrektywy delegowanej Komisji (UE) 2026/374 z dnia 20 lutego 2026 r. zmieniającej dyrektywę delegowaną (UE) 2017/593 w odniesieniu do warunków świadczenia usług w zakresie realizacji transakcji i usług badawczych przez osoby trzecie na rzecz firm inwestycyjnych świadczących usługi zarządzania portfelem, inne usługi inwestycyjne lub usługi dodatkowe (dalej: „dyrektywa delegowana 2026/374”).

Projekt rozporządzenia stanowi wykonanie upoważnienia ustawowego zawartego w art. 94 ust. 1 pkt 1 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 brzmieniu nadanym ustawą z dnia … o zmianie niektórych ustaw w związku z usprawnieniem funkcjonowania rynku kapitałowego (Dz. U…), (dalej: „ustawa o zmianie niektórych ustaw”).

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

Rekomendowanym rozwiązaniem jest zwiększenie elastyczności zasad dotyczących finansowania badań inwestycyjnych przy jednoczesnym zachowaniu odpowiednich mechanizmów ochrony inwestorów oraz wymogów dotyczących jakości i przydatności tych badań. Rozwiązanie to ma sprzyjać zwiększeniu dostępności badań inwestycyjnych, w szczególności dotyczących spółek o małej i średniej kapitalizacji, oraz ograniczeniu barier regulacyjnych wpływających na ich sporządzanie i dystrybucję.
Jednocześnie zakłada się uproszczenie regulacji przez rezygnację z utrzymywania szczegółowych obowiązków sprawozdawczych wobec klientów w odniesieniu do wybranych usług maklerskich, w zakresie, w jakim nie jest to niezbędne dla zapewnienia odpowiedniego poziomu ochrony inwestorów.
Oczekiwanym efektem projektowanych zmian jest zwiększenie dostępności badań inwestycyjnych, poprawa widoczności emitentów na rynku kapitałowym, w szczególności spółek o małej i średniej kapitalizacji, ograniczenie zbędnych obciążeń regulacyjnych po stronie firm inwestycyjnych oraz zapewnienie większej proporcjonalności obowiązujących regulacji, przy jednoczesnym zachowaniu właściwego poziomu ochrony inwestorów.

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

Rozwiązania zawarte w projektowanym rozporządzeniu są zbieżne z rozwiązaniami przyjmowanymi w pozostałych państwach członkowskich Unii Europejskiej, ponieważ wynikają z obowiązku implementacji dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2024/2811 oraz dyrektywy delegowanej Komisji (UE) 2026/374.

4. Podmioty, na które oddziałuje projekt

Grupa	Wielkość	Źródło danych	Oddziaływanie
Banki prowadzące działalność maklerską.	9	www.knf.gov.pl	Zmiana zasad świadczenia usług badawczych i ograniczenie obowiązków informacyjnych.
Domy maklerskie	27	www.knf.gov.pl	Świadczenie usług badawczych i ograniczenie obowiązków informacyjnych.
Klienci firm inwestycyjnych	Nieznana liczba podmiotów		Ujednolicenie zasad korzystania z usług maklerskich

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

Nie prowadzono konsultacji poprzedzających przygotowanie projektu rozporządzenia.

W ramach konsultacji publicznych i opiniowania projekt rozporządzenia zostanie przekazany Komisji Nadzoru Finansowego, Giełdzie Papierów Wartościowych SA, BondSpot SA, Krajowemu Depozytowi Papierów Wartościowych SA, Izbie Domów Maklerskich, Izbie Zarządzających Funduszami i Aktywami, Związkowi Banków Polskich, Radzie Banków Depozytariuszy, Stowarzyszeniu Emitentów Giełdowych, Związkowi Maklerów i Doradców, Polskiemu Stowarzyszeniu Inwestorów Kapitałowych, Fundacji Polski Instytut Dyrektorów, Krajowej Spółdzielczej Kasie Oszczędnościowo-Kredytowej, CFA Society Poland, Stowarzyszeniu Compliance Polska i Federacji Przedsiębiorców Polskich.

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												
JST												
pozostałe jednostki (oddzielnie)												
Wydatki ogółem	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
budżet państwa												
Komisja Nadzoru Finansowego												
Urząd Regulacji Energetyki												

JST												
pozostałe jednostki (oddzielnie)												
Saldo ogółem	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
budżet państwa												
JST												
pozostałe jednostki (oddzielnie)												

Źródła finansowania	
Dodatkowe informacje, w tym wskazanie źródeł danych i przyjętych do obliczeń założeń	Wejście w życie rozporządzenia nie będzie miało wpływu na dochody i wydatki sektora finansów publicznych, w szczególności nie spowoduje zmniejszenia dochodów podmiotów sektora finansów publicznych, w tym budżetu państwa i budżetów jednostek samorządu terytorialnego; nie spowoduje również zwiększenia wydatków jednostek sektora finansów publicznych w stosunku do wielkości wynikających z obowiązujących przepisów.

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

Skutki

Czas w latach od wejścia w życie zmian		0	1	2	3	5	10	*Łącznie (0-10)*
W ujęciu pieniężnym (w mln zł, ceny stałe z 2015 r.)	duże przedsiębiorstwa							
	sektor mikro-, małych i średnich przedsiębiorstw							
	rodzina, obywatele oraz gospodarstwa domowe							
W ujęciu niepieniężnym	duże przedsiębiorstwa	Brak						
	sektor mikro-, małych i średnich przedsiębiorstw	Brak						
	rodzina, obywatele oraz gospodarstwa domowe	Brak						
Niemierzalne	Inwestorzy	Korzyści związane z wdrożeniem proponowanych rozwiązań odniosą klienci firm inwestycyjnych, zarówno detaliczni, jak i profesjonalni, a także firmy inwestycyjne.						

Dodatkowe informacje, w tym wskazanie źródeł danych i przyjętych do obliczeń założeń	Wejście w życie rozporządzenia nie wpłynie na sytuację ekonomiczną i społeczną rodziny, osób niepełnosprawnych i osób starszych.

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
Wprowadzane obciążenia są przystosowane do ich elektronizacji.	☒ tak ☐ nie ☐ nie dotyczy

9. Wpływ na rynek pracy

Projektowane rozporządzenie 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 rozporządzenia nie wpłynie na wymienione obszary.	
11. Planowane wykonanie przepisów aktu prawnego		
Wykonanie przepisów aktu prawnego nastąpi z dniem wejścia w życie rozporządzenia. Rozporządzenie 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 efektów projektu będzie dokonywana na bieżąco, na podstawie wniosków wynikających z działań nadzorczych Komisji Nadzoru Finansowego.		
13. Załączniki (istotne dokumenty źródłowe, badania, analizy itp.)		
Brak.		

Projekt

R O Z P O R Z Ą D Z E N I E

M I N I S T R A F I N A N S Ó W I G O S P O D A R K I [1)]

z dnia

w sprawie szczegółowych warunków, jakim powinno odpowiadać memorandum informacyjne

Na podstawie art. 55 pkt 1 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 oraz z 2026 r. poz. 176, 644, 1034, 1074, 1206 i …) zarządza się, co następuje:

Rozdział 1

Przepisy ogólne

§ 1. Rozporządzenie określa szczegółowe warunki, jakim powinno odpowiadać memorandum informacyjne, o którym mowa w art. 37b ust. 1, art. 38b ust. 1 oraz art. 40 ust. 1 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych, zwanej dalej „ustawą”.

§ 2. Ilekroć w rozporządzeniu jest mowa o:

1) funduszu z wydzielonymi subfunduszami – rozumie się przez to fundusz inwestycyjny zamknięty, o którym mowa w art. 159 ust. 1 ustawy o funduszach;
2) memorandum – rozumie się przez to memorandum informacyjne, o którym mowa w art. 37b ust. 1, art. 38b ust. 1 oraz art. 40 ust. 1 ustawy;
3) podmiocie udzielającym zabezpieczenia – rozumie się przez to podmiot, który udzielił zabezpieczenia spłaty wierzytelności wynikających z papierów wartościowych, które nie ma charakteru ograniczonego prawa rzeczowego;

[1)] Minister Finansów i Gospodarki kieruje działem administracji rządowej – instytucje finansowe, na podstawie § 1 ust. 2 pkt 5 rozporządzenia Prezesa Rady Ministrów z dnia 25 lipca 2025 r. w sprawie szczegółowego zakresu działania Ministra Finansów i Gospodarki (Dz. U. poz. 997).

4) ustawie o funduszach – rozumie się przez to ustawę z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi (Dz. U. z 2026 r. poz. 60, 176, 484, 644, 846, 1074, 1098 i 1206).

§ 3. 1. Memorandum przedstawia kluczowe informacje potrzebne inwestorom do zrozumienia charakteru emitenta lub grupy kapitałowej emitenta, lub oferującego, lub podmiotu udzielającego zabezpieczenia oraz papierów wartościowych, które są oferowane, a także ryzyk związanych z tym emitentem lub grupą kapitałową emitenta, lub oferującym, lub podmiotem udzielającym zabezpieczenia oraz papierami wartościowymi będącymi przedmiotem oferty. Treść memorandum jest dokładna, rzetelna i jasna oraz nie może wprowadzać w błąd.

2. W przypadku gdy specyfika opisywanych w memorandum danych wymaga podania dodatkowych informacji gwarantujących prawdziwy, rzetelny i dokładny obraz tych danych lub jeżeli dodatkowe informacje mają znaczący wpływ na ocenę papierów wartościowych będących przedmiotem oferty publicznej, emitent lub oferujący jest obowiązany zamieścić te informacje w treści memorandum.

3. Dokumenty i informacje zawarte pod hiperłączami nie mogą być sprzeczne z informacjami zawartymi w memorandum.

4. Czynniki ryzyka przedstawione w memorandum odnoszą się do ryzyk, które są właściwe dla danego emitenta lub grupy kapitałowej emitenta, lub podmiotu udzielającego zabezpieczenia oraz dla danych papierów wartościowych, jak również mają istotne znaczenie dla podjęcia przemyślanej decyzji inwestycyjnej. Memorandum nie może zawierać informacji o czynnikach ryzyka o charakterze ogólnym lub służących wyłącznie jako zastrzeżenia prawne. Czynnik ryzyka przedstawiony w memorandum zawiera informacje, w jaki sposób wpływa on na emitenta lub grupę kapitałową emitenta, lub podmiot udzielający zabezpieczenia oraz papiery wartościowe, które są przedmiotem oferty.

5. Całkowita liczba czynników ryzyka wskazanych w podsekcjach, o których mowa w § 8 ust. 6 oraz § 9 ust. 4 pkt 4 i ust. 5, nie może przekroczyć 15.

6. Kluczowe informacje finansowe zawarte w memorandum przedstawiają najważniejsze dane finansowe, które zapewniają inwestorom zwięzły przegląd aktywów, pasywów i rentowności emitenta lub grupy kapitałowej emitenta, a także inne kluczowe informacje finansowe istotne dla inwestorów przy dokonywaniu wstępnej oceny wyników finansowych i sytuacji finansowej emitenta lub grupy kapitałowej emitenta. Przedstawiane dane finansowe są dostosowane do działalności gospodarczej emitenta lub grupy kapitałowej emitenta, sektora

przemysłowego emitenta lub grupy kapitałowej emitenta, głównych pozycji w sprawozdaniu finansowym emitenta lub grupy kapitałowej emitenta oraz rodzaju emitowanych lub oferowanych papierów wartościowych.

§ 4. 1. Memorandum sporządza się w postaci elektronicznej lub papierowej w formie dokumentu o maksymalnej długości siedmiu stron w formacie A4 po wydrukowaniu.

2. Maksymalna liczba stron memorandum może zostać zwiększona o jedną dodatkową stronę w formacie A4 na fundusz podstawowy, o którym mowa w art. 170 ust. 1 ustawy o funduszach, lub na każdy subfundusz funduszu z wydzielonymi subfunduszami, lub na każdy podmiot udzielający zabezpieczenia, pod warunkiem że strony te są przeznaczone na opis tych podmiotów.

3. Memorandum:

1) ma układ i strukturę ułatwiające jego czytanie, a wielkość użytej czcionki jest czytelna;
2) jest napisane językiem i stylem ułatwiającym zrozumienie informacji, w szczególności językiem jasnym, zwięzłym i zrozumiałym dla inwestorów;
3) jest podpisane własnoręcznie lub elektronicznie przez emitenta lub oferującego;
4) zawiera informację o dacie jego sporządzenia i podpisania.

4. Dopuszczalne jest stosowanie w memorandum:

1) sformułowań technicznych, zawodowych lub profesjonalnych, jeżeli zostały wyjaśnione w memorandum;
2) skrótów, jeżeli są pisane wielką literą oraz zostały zdefiniowane w memorandum albo są powszechnie stosowane w języku polskim.

§ 5. 1. Informacje zawarte w memorandum mogą być przedstawione w formie schematów, wykresów lub tabel.

2. W przypadku gdy wymóg przedstawienia określonych informacji nie ma zastosowania ze względu na specyfikę podmiotu lub inne uzasadnione okoliczności, emitent lub oferujący zamieszcza informację, że dany wymóg nie ma zastosowania, wraz ze wskazaniem tej specyfiki lub tych okoliczności.

3. W każdej z sekcji, o których mowa w § 8–10, emitent może dodać podtytuły, jeżeli uzna to za konieczne.

Rozdział 2

Struktura memorandum oraz informacje w nim zawarte

§ 6. Memorandum składa się z następujących sekcji:

1) „Wprowadzenie”;
2) „Kluczowe informacje o emitencie”;
3) „Kluczowe informacje o papierach wartościowych”;
4) „Kluczowe informacje o ofercie publicznej papierów wartościowych”.

§ 7. Sekcja „Wprowadzenie” zawiera następujące informacje:

1) określenie podstawy prawnej sporządzenia memorandum na potrzeby prowadzenia oferty publicznej;
2) liczbę, rodzaj, wartość nominalną, oznaczenie papierów wartościowych oraz międzynarodowy numer identyfikacyjny papierów wartościowych zgodny z normą ISO 6166 nadany przez podmiot uprawniony do rejestrowania takich numerów (kod ISIN), jeżeli został nadany;
3) dane identyfikacyjne emitenta, a także oferującego, firmy inwestycyjnej pośredniczącej w ofercie lub podmiotu udzielającego zabezpieczenia, jeżeli uczestniczą oni w ofercie, w tym:
   a) firmę (nazwę) i formę prawną lub imię (imiona) i nazwisko,
   b) siedzibę lub miejsce zamieszkania,
   c) numer, pod którym podmiot jest zarejestrowany we właściwym rejestrze zgodnie z przepisami prawa państwa jego siedziby, oraz kod LEI, jeżeli podmiot je posiada;
4) dane kontaktowe emitenta, a także oferującego, firmy inwestycyjnej pośredniczącej w ofercie lub podmiotu udzielającego zabezpieczenia, jeżeli uczestniczą oni w ofercie, w tym:
   a) adres siedziby,
   b) adres głównej strony internetowej, adres do doręczeń elektronicznych, adres poczty elektronicznej i numer telefonu, jeżeli podmiot je posiada;
5) datę ważności memorandum;
6) ostrzeżenia i oświadczenia, że:
   a) decyzja o inwestycji w papiery wartościowe wiąże się z ryzykiem utraty części lub całości zainwestowanego kapitału,
   b) decyzja o inwestycji w papiery wartościowe powinna być oparta na przeanalizowaniu przez inwestora całości memorandum, w tym ryzyk związanych z działalnością emitenta i emitowanymi przez niego papierami wartościowymi,
   c) memorandum nie zostało zweryfikowane ani zatwierdzone przez Komisję Nadzoru Finansowego ze względu na brak takiego wymogu;

7) wskazanie osób odpowiedzialnych za informacje zawarte w memorandum z podaniem ich imienia, nazwiska oraz funkcji, a w przypadku osób prawnych – firmy (nazwy) i siedziby, wraz z oświadczeniem tych osób, że zgodnie z ich najlepszą wiedzą informacje zawarte w memorandum są zgodne ze stanem faktycznym i memorandum nie pomija niczego, co mogłoby wpływać na jego znaczenie, a w szczególności, że zawarte w nim informacje są prawdziwe, rzetelne i dokładne.

§ 8. 1. Sekcja „Kluczowe informacje o emitencie” składa się z następujących podsekcji:

1) „Podstawowe informacje o emitencie”;
2) „Kluczowe informacje finansowe dotyczące emitenta”;
3) „Kluczowe czynniki ryzyka właściwe dla emitenta”.

2. Podsekcja „Podstawowe informacje o emitencie” zawiera krótki opis emitenta papierów wartościowych, w tym co najmniej:

1) informacje o podstawie prawnej prowadzenia działalności wraz z podaniem kraju założenia tej działalności;
2) informacje o grupie kapitałowej emitenta, jeżeli emitent wchodzi w skład grupy kapitałowej, ze wskazaniem podmiotów dominujących i zależnych oraz podaniem procentowego udziału tych podmiotów w kapitale zakładowym i ogólnej liczbie głosów emitenta lub procentowego udziału emitenta w kapitale zakładowym i ogólnej liczbie głosów tych podmiotów;
3) informacje o działalności podstawowej emitenta lub grupy kapitałowej emitenta;
4) dane o strukturze akcjonariatu, ze wskazaniem akcjonariuszy posiadających co najmniej 5% głosów na walnym zgromadzeniu, z uwzględnieniem podmiotów, o których mowa w art. 87 ust. 1 pkt 5 ustawy – w przypadku spółek kapitałowych;
5) imiona i nazwiska osób zarządzających lub nadzorujących emitenta ze wskazaniem zajmowanych przez nich stanowisk lub pełnionych funkcji.

3. Podsekcja „Kluczowe informacje finansowe dotyczące emitenta” zawiera historyczne informacje finansowe wynikające ze sprawozdań finansowych lub skonsolidowanych sprawozdań finansowych emitenta lub poprzedników prawnych emitenta, a w przypadku gdy emitent sporządza zarówno jednostkowe, jak i skonsolidowane sprawozdania finansowe, wynikające co najmniej ze skonsolidowanego sprawozdania finansowego, obejmujące dane porównawcze, sporządzone zgodnie z przepisami obowiązującymi emitenta oraz – jeżeli istniał taki obowiązek – zbadane przez biegłego rewidenta, w tym co najmniej:

1) kluczowe pozycje z rachunku zysków i strat lub skonsolidowanego rachunku zysków i strat, w tym przychody netto ze sprzedaży towarów i produktów, wynik finansowy z działalności operacyjnej, wynik finansowy netto;
2) kluczowe pozycje z bilansu lub skonsolidowanego bilansu, w tym aktywa ogółem, aktywa trwałe i obrotowe, kapitał własny, zobowiązania krótko i długoterminowe;
3) kluczowe pozycje z rachunku przepływów pieniężnych, w tym przepływy z działalności operacyjnej, przepływy z działalności inwestycyjnej i finansowej, środki pieniężne na koniec okresu;
4) stosunek kapitału własnego do pasywów ogółem;
5) opis podstawy odmowy wyrażenia opinii z badania, wyrażenia opinii negatywnej lub wyrażenia opinii z zastrzeżeniem zawartej w sprawozdaniu z badania przez biegłego rewidenta sprawozdań finansowych lub skonsolidowanych sprawozdań finansowych – w przypadku gdy miało to miejsce;
6) wskazanie miejsca, w którym inwestor może się zapoznać ze sprawozdaniami finansowymi lub skonsolidowanymi sprawozdaniami finansowymi oraz sprawozdaniami z badania tych sprawozdań przez biegłego rewidenta, przy czym dodatkowo można zamieścić hiperłącza do tych sprawozdań, a w przypadku gdy emitentem jest podmiot, który wypełnia obowiązki informacyjne, o których mowa w art. 56 ust. 1 pkt 2 ustawy, lub podmiot, którego papiery wartościowe są dopuszczone do obrotu na rynku regulowanym innego niż Rzeczpospolita Polska państwa członkowskiego, dodatkowo można zamieścić hiperłącze do raportów rocznych lub skonsolidowanych raportów rocznych, w których zostały udostępnione do publicznej wiadomości te sprawozdania.

4. Kluczowe historyczne informacje finansowe, o których mowa w ust. 3, obejmują okres co najmniej ostatniego roku obrotowego w przypadku oferty publicznej papierów wartościowych o charakterze nieudziałowym, albo dwóch ostatnich lat obrotowych w przypadku oferty publicznej papierów wartościowych innych niż papiery wartościowe o charakterze nieudziałowym, przedstawione dla każdego roku obrotowego, przy czym w przypadku gdy:

1) emitent prowadzi działalność krócej niż przez ten okres – historyczne kluczowe informacje finansowe obejmują okres od dnia rejestracji;
2) emitent prowadzi działalność krócej niż przez ten okres, a jego prawnym poprzednikiem była inna osoba prawna lub nastąpiła zmiana formy prawnej emitenta – historyczne

kluczowe informacje obejmują prawnych poprzedników emitenta, za okres nieobjęty sprawozdaniem finansowym emitenta.

5. Kluczowe historyczne informacje finansowe, o których mowa w ust. 3, są zamieszczane zgodnie ze stanem na dzień bilansowy przypadający nie wcześniej niż:

1) 15 miesięcy przed datą udostępnienia memorandum – w przypadku ofert publicznych obligacji;
2) 18 miesięcy przed datą udostępnienia memorandum – w przypadku ofert publicznych papierów wartościowych innych niż obligacje.

6. Podsekcja „Kluczowe czynniki ryzyka właściwe dla emitenta” zawiera krótki opis najistotniejszych czynników ryzyka właściwych dla emitenta lub grupy kapitałowej emitenta i prowadzonej przez emitenta lub grupę kapitałową emitenta działalności, powodujących ryzyko dla nabywcy papierów wartościowych, w szczególności czynników związanych z sytuacją finansową emitenta lub grupy kapitałowej emitenta i otoczeniem w którym emitent lub grupa kapitałowa emitenta prowadzi działalność, przy czym, w przypadku oferty papierów wartościowych o charakterze nieudziałowym, najistotniejsze czynniki ryzyka obejmują również czynniki ryzyka, które mogą mieć wpływ na zdolność emitenta do wypełnienia na rzecz inwestorów zobowiązań wynikających z papierów wartościowych.

§ 9. 1. Sekcja „Kluczowe informacje o papierach wartościowych” składa się z następujących podsekcji:

1) „Główne cechy papierów wartościowych”;
2) „Rynki obrotu papierami wartościowymi”;
3) „Zabezpieczenie papierów wartościowych”;
4) „Kluczowe czynniki ryzyka właściwe dla papierów wartościowych”.

2. Podsekcja „Główne cechy papierów wartościowych” zawiera krótki opis papierów wartościowych, będących przedmiotem oferty publicznej, w tym co najmniej informacje na temat:

1) ich rodzaju, serii i kodu ISIN, jeżeli został nadany;
2) ich waluty, wartości nominalnej, liczby oraz – jeżeli papiery wartościowe podlegają wykupowi – terminu zapadalności;
3) podstawy prawnej emisji papierów wartościowych ze wskazaniem numeru uchwały emisyjnej i daty jej podjęcia oraz ewentualnych numerów i dat podjęcia uchwał przez organy upoważnione na podstawie uchwały emisyjnej do określenia szczegółowych warunków emisji;

4) praw związanych z papierami wartościowymi;
5) uprzywilejowania papierów wartościowych w strukturze kapitału emitenta w przypadku niewypłacalności, jak również, jeżeli emitentem jest instytucja kredytowa albo firma inwestycyjna i dotyczy to papierów wartościowych będących przedmiotem oferty – informacje na temat stopnia podporządkowania papierów wartościowych i potencjalnego wpływu na inwestycję w przypadku restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji;
6) wszelkich ograniczeń dotyczących swobodnej zbywalności papierów wartościowych;
7) polityki dywidendowej lub polityki wypłat, jeżeli emitent posiada takie polityki, w tym oznaczenie dat, od których oferowane akcje mają uczestniczyć w dywidendzie, ze wskazaniem waluty, w jakiej wypłacana będzie dywidenda;
8) miejsca, w którym inwestor może się zapoznać z uchwałami emisyjnymi, statutem lub umową spółki lub statutem funduszu inwestycyjnego zamkniętego; w memorandum dodatkowo można zamieścić hiperłącze do tych dokumentów.

3. Podsekcja „Rynki obrotu papierami wartościowymi” zawiera wskazanie, czy papiery wartościowe są lub będą przedmiotem wniosku o dopuszczenie do obrotu na rynku regulowanym lub wniosku o wprowadzenie do alternatywnego systemu obrotu, oraz wskazanie wszystkich rynków, na których papiery wartościowe są lub mają być przedmiotem obrotu.

4. Podsekcja „Zabezpieczenie papierów wartościowych” zawiera wskazanie, czy papiery wartościowe są lub mają zostać objęte zabezpieczeniem, a jeśli tak – dodatkowo następujące informacje:

1) krótki opis charakteru i zakresu zabezpieczenia oraz terminu jego ustanowienia;
2) krótki opis podmiotu udzielającego zabezpieczenia, w tym wskazanie jego kodu LEI, jeżeli został nadany;
3) kluczowe informacje finansowe dotyczące podmiotu udzielającego zabezpieczenia, umożliwiające ocenę jego zdolności do wypełnienia zobowiązań wynikających z zabezpieczenia, przy czym do kluczowych informacji finansowych dotyczących podmiotu udzielającego zabezpieczenia przepisy § 8 ust. 3–5 stosuje się odpowiednio;
4) krótki opis najistotniejszych czynników ryzyka dotyczących zdolności podmiotu udzielającego zabezpieczenia do wypełnienia jego zobowiązań wynikających z zabezpieczenia oraz dotyczących możliwości zaspokojenia wierzytelności wynikających z papierów wartościowych z przedmiotu zabezpieczenia.

5. Podsekcja „Kluczowe czynniki ryzyka właściwe dla papierów wartościowych” zawiera krótki opis najistotniejszych czynników ryzyka związanych z papierami wartościowymi będącymi przedmiotem oferty publicznej i tą ofertą publiczną.

§ 10. 1. Sekcja „Kluczowe informacje o ofercie publicznej papierów wartościowych” składa się z następujących podsekcji:

1) „Warunki oferty papierów wartościowych”;
2) „Oferujący papiery wartościowe” – w przypadku gdy oferta jest przeprowadzana przez oferującego;
3) „Cel emisji”.

2. Podsekcja „Warunki oferty papierów wartościowych” zawiera wskazanie:

1) ogólnych zasad i warunków oferty, w tym:
   a) ceny emisyjnej lub ceny sprzedaży oferowanych papierów wartościowych albo sposobu ich ustalenia oraz trybu i terminu udostępnienia ceny emisyjnej lub ceny sprzedaży do publicznej wiadomości,
   b) próg dojścia emisji do skutku – w przypadku gdy jest określony;
2) przewidywanego harmonogramu oferty;
3) zasad dystrybucji papierów wartościowych, w tym:
   a) grupy inwestorów, do których oferta jest kierowana,
   b) procedury przyjmowania zapisów,
   c) terminów i sposobu dokonywania wpłat,
   d) informacji o uprawnieniach zapisujących się osób do wycofania zgody na nabycie lub subskrypcję wraz z warunkami, jakie muszą być spełnione, aby takie wycofanie było skuteczne,
   e) zasad przydziału papierów wartościowych,
   f) sposobu i formy ogłoszenia o dojściu lub niedojściu oferty do skutku, sposobu i terminu zwrotu wpłaconych kwot, odstąpienia od przeprowadzenia oferty lub jej odwołania;
4) wielkości i wartości procentowej natychmiastowego rozwodnienia spowodowanego ofertą;
5) oszacowania łącznych kosztów emisji lub oferty oraz oszacowania kosztów, jakimi emitent lub oferujący obciążają inwestora.

3. Informacje, o których mowa w ust. 2 pkt 3, dodatkowo mogą zawierać hiperłącze do opisu procesu subskrypcji oraz instrukcji dotyczących subskrypcji, jeżeli zostały sporządzone.

4. Podsekcja „Oferujący papiery wartościowe” zawiera krótki opis oferującego papiery wartościowe, w tym wskazanie jego siedziby lub miejsca zamieszkania, formy prawnej, podstawy prawnej prowadzenia działalności wraz z podaniem kraju założenia tej działalności.

5. Podsekcja „Cel emisji” zawiera krótki opis przyczyn przeprowadzenia oferty, jak również:

1) sposób wykorzystania i szacunkową wartość netto wpływów z oferty;
2) wskazanie, czy oferta podlega umowie o gwarantowaniu emisji z gwarancją przejęcia emisji, z podaniem wszelkich części, które nie są objęte tą umową.

§ 11. W przypadku oferty papierów wartościowych o charakterze nieudziałowym w memorandum zamieszcza się dodatkowo:

1) w przypadku oferty obligacji – w sekcji „Wprowadzenie” w ostrzeżeniach i oświadczeniach, o których mowa w § 7 pkt 6, zastrzeżenia, że:
   a) obligacje nie stanowią lokaty bankowej, zaś wierzytelności inwestorów z tytułu obligacji nie są objęte systemem gwarantowania depozytów prowadzonym przez Bankowy Fundusz Gwarancyjny albo innym systemem gwarantowania depozytów,
   b) wycofanie się z inwestycji w obligacje przed upływem okresu, na jaki zostały wyemitowane, z uwzględnieniem prawa lub obowiązku do wcześniejszego wykupu, może być utrudnione lub niemożliwe z uwagi na brak obrotu na rynku wtórnym lub jego niską płynność, a cena sprzedaży zbywanej obligacji może różnić się od jej wartości nominalnej lub ceny nabycia;
2) w sekcji „Kluczowe informacje o papierach wartościowych” w podsekcji „Główne cechy papierów wartościowych” wskazanie:
   a) wysokości oprocentowania, terminów, od których należy się oprocentowanie, terminów ustalania praw do oprocentowania i terminów wypłaty oprocentowania,
   b) terminów i zasad wykupu papierów wartościowych, zasad i sposobu realizacji praw z papierów wartościowych, w tym wypłaty świadczeń pieniężnych przez emitenta, podmiotów uczestniczących w realizacji praw z papierów wartościowych oraz zakresu ich odpowiedzialności wobec nabywców i emitenta,
   c) waluty, w jakiej świadczenia te będą wypłacane – w przypadku świadczeń pieniężnych,
   d) szczegółowych informacji o pierwszeństwie w spłacie zobowiązań wynikających z papierów wartościowych przed innymi zobowiązaniami emitenta,

e) informacji o warunkach i sytuacjach, w których emitent ma prawo albo jest obowiązany do wcześniejszego wykupu papierów wartościowych, jak również informacje o sytuacjach i warunkach, po spełnieniu których posiadacz papieru wartościowego uzyska prawo do wcześniejszego wykupu papieru wartościowego przez emitenta,

f) źródeł pochodzenia środków na spłatę zobowiązań wynikających z emitowanych papierów wartościowych,

g) miejsca, w którym inwestor może się zapoznać z warunkami emisji lub propozycją nabycia, sporządzonymi zgodnie z przepisami ustawy z dnia 15 stycznia 2015 r. o obligacjach (Dz. U. z 2025 r. poz. 1667); w memorandum dodatkowo można zamieścić hiperłącze do tych dokumentów.

§ 12. 1. W przypadku gdy emitentem papierów wartościowych jest fundusz inwestycyjny zamknięty, w memorandum zamieszcza się dodatkowo:

1) w sekcji „Wprowadzenie” w informacjach, o których mowa w § 7 pkt 3 i 4:

a) dane identyfikacyjne i kontaktowe oraz kod LEI towarzystwa funduszy inwestycyjnych zarządzającego funduszem,

b) jeżeli fundusz jest:

– funduszem z wydzielonymi subfunduszami – także oznaczenie subfunduszu, z którym jest związana emisja papierów wartościowych,

– funduszem powiązanym, o którym mowa w art. 170 ust. 1 ustawy o funduszach – także nazwę funduszu podstawowego, o którym mowa w art. 170 ust. 1 ustawy o funduszach,

c) dane identyfikacyjne i kontaktowe zarządzającego z UE, w przypadku gdy na podstawie umowy, o której mowa w art. 4 ust. 1b ustawy o funduszach, zarządzający z UE zarządza funduszem oraz prowadzi jego sprawy,

d) dane identyfikacyjne i kontaktowe oraz kod LEI, jeżeli został nadany, podmiotu, o którym mowa w art. 46 ustawy o funduszach, któremu towarzystwo funduszy inwestycyjnych powierzyło zarządzanie portfelem inwestycyjnym funduszu lub jego częścią,

e) dane identyfikacyjne i kontaktowe oraz kod LEI, jeżeli został nadany, podmiotu, o którym mowa w art. 46b ustawy o funduszach, któremu towarzystwo funduszy inwestycyjnych powierzyło zarządzanie ryzykiem funduszu inwestycyjnego;

2) w sekcji „Kluczowe informacje o emitencie”:

a) w podsekcji „Podstawowe informacje o emitencie” w informacjach, o których mowa w § 8 ust. 2:
   – pkt 1 – datę i numer decyzji Komisji Nadzoru Finansowego o udzieleniu zezwolenia na utworzenie lub przekształcenie funduszu,
   – pkt 3 – opis polityki inwestycyjnej oraz informacje o depozytariuszu, obejmujące dane identyfikacyjne i kontaktowe, kod LEI oraz imię i nazwisko członków zarządu odpowiedzialnych za działalność w zakresie pełnienia funkcji depozytariusza,

b) w podsekcji „Kluczowe czynniki ryzyka właściwe dla emitenta” w informacjach, o których mowa w § 8 ust. 6, w przypadku oferty certyfikatów inwestycyjnych – informacje o czynnikach powodujących ryzyko dla nabywcy certyfikatów inwestycyjnych, w szczególności czynnikach związanych z przyjętą polityką inwestycyjną funduszu lub subfunduszu funduszu z wydzielonymi subfunduszami, z którym związana jest emisja oraz o szczególnych czynnikach ryzyka związanych z inwestowaniem w certyfikaty inwestycyjne funduszu.

2. W przypadku funduszu z wydzielonymi subfunduszami informacje, o których mowa w ust. 1 pkt 2 lit. b, § 7 pkt 2 oraz § 9 ust. 2 pkt 1, 2 i 4–6, podaje się odrębnie dla każdego subfunduszu, z którym emisja papierów wartościowych jest związana.

3. Jeżeli emitentem jest fundusz powiązany, o którym mowa w art. 170 ust. 1 ustawy o funduszach, informacje, o których mowa w ust. 1 pkt 2 lit. a tiret drugie, podaje się również w odniesieniu do funduszu podstawowego, o którym mowa w art. 170 ust. 1 ustawy o funduszach.

§ 13. W przypadku sporządzenia memorandum informacyjnego, o którym mowa w art. 38b ust. 1 ustawy, w sekcji „Wprowadzenie” w ostrzeżeniach i oświadczeniach, o których mowa w § 7 pkt 6, zamieszcza się dodatkowo następujące ostrzeżenie:

„Udostępnienie inwestorowi niniejszego memorandum informacyjnego nie stanowi oferty papierów wartościowych oraz nie jest równoznaczne ze skierowaniem oferty papierów wartościowych do nieoznaczonego adresata. Przez ofertę nabycia papierów wartościowych, o których mowa w niniejszym memorandum informacyjnym, rozumie się udostępnienie przez podmiot biorący udział w ofercie indywidualnie oznaczonemu inwestorowi dokumentacji ofertowej, w tym niniejszego memorandum informacyjnego oraz formularza zapisu. Niniejsze memorandum informacyjne nie może być przekazywane innym osobom lub rozpowszechniane w środkach masowego przekazu.”.

Rozdział 3

Przepisy przejściowe i końcowe

§ 14. Do memorandum informacyjnego udostępnionego inwestorom w związku z ofertą publiczną przed dniem wejścia w życie rozporządzenia stosuje się przepisy dotychczasowe.

§ 15. Rozporządzenie wchodzi w życie po upływie 14 dni od dnia ogłoszenia.[2)]

MINISTER FINANSÓW
I GOSPODARKI

[2)] Niniejsze rozporządzenie było poprzedzone rozporządzeniem Ministra Finansów i Gospodarki z dnia 2 czerwca 2026 r. w sprawie szczegółowych warunków, jakim powinno odpowiadać memorandum informacyjne (Dz. U. poz. 730), które traci moc z dniem wejścia w życie niniejszego rozporządzenia zgodnie z art. 19 ustawy z dnia …… r. o zmianie niektórych ustaw w związku z usprawnieniem funkcjonowania rynku kapitałowego (Dz. U. poz. …).

UZASADNIENIE

Projektowane rozporządzenie ma na celu wykonanie upoważnienia zawartego w art. 55 pkt 1 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, z późn. zm.), dalej: „ustawa", którego dotychczasowa treść została zmieniona przez art. 7 pkt 20 ustawy z dnia …… o zmianie niektórych ustaw w związku z usprawnieniem funkcjonowania rynku kapitałowego (Dz. U. poz. … .). Zmiana treści przepisu zawierającego upoważnienie do wydania rozporządzenia polegała na rozszerzeniu jego zakresu o obowiązek uwzględnienia w wydawanym rozporządzeniu brzmienia art. 3 ust. 2d rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2017/1129 z dnia 14 czerwca 2017 r. w sprawie prospektu, który ma być publikowany w związku z ofertą publiczną papierów wartościowych lub dopuszczeniem ich do obrotu na rynku regulowanym oraz uchylenia dyrektywy 2003/71/WE (Dz. Urz. UE L 168 z 30.06.2017, str. 12, z późn. zm.).

W związku z wyżej wskazaną zmianą brzmienia upoważnienia jest konieczne zastąpienie nowym aktem prawnym rozporządzenia Ministra Finansów i Gospodarki z dnia 2 czerwca 2026 r. w sprawie szczegółowych warunków, jakim powinno odpowiadać memorandum informacyjne (Dz. U. poz. 730), zwanego dalej „rozporządzeniem obowiązującym".

Projektowane rozporządzenie – tak jak rozporządzenie obowiązujące – określi szczegółowe warunki, jakim powinno odpowiadać memorandum informacyjne, o którym mowa w art. 37b ust. 1, art. 38b ust. 1 oraz art. 40 ust. 1 ustawy.

Projektowane rozporządzenie zawiera regulacje tożsame z przepisami rozporządzenia obowiązującego.

Niemniej należy przy tym podkreślić, że rozporządzenie obowiązujące zostało wydane w celu zapewnienia krajowych rozwiązań prawnych w odniesieniu do ofert publicznych o wartości poniżej progu prospektowego (5 mln euro) od dnia rozpoczęcia stosowania w tym zakresie przepisów rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2024/2809 z dnia 23 października 2024 r. w sprawie zmiany rozporządzenia (UE) 2017/1129, (UE) nr 596/2014 i (UE) nr 600/2014 w celu zwiększenia atrakcyjności publicznych rynków kapitałowych w Unii dla spółek oraz ułatwienia małym i średnim przedsiębiorstwom dostępu do kapitału (Dz. Urz. UE L 2024/2809 z 14.11.2024), tzw. „Listing Act", tj. od 5 czerwca 2026 r., i uwzględniło art. 3 ust. 2d rozporządzenia 2017/1129.

Trzeba zauważyć, że zgodnie z art. 3 ust. 2d rozporządzenia 2017/1129, w brzmieniu na dzień 5 czerwca 2026 r., kraje członkowskie w ramach tzw. opcji narodowej, w przypadku ofert publicznych o wartości poniżej progu prospektowego, który w Polsce, zgodnie z art. 3 ust. 2a rozporządzenia 2017/1129 w brzmieniu na dzień 5 czerwca 2026 r., na zasadzie odstępstwa od art. 3 ust. 2 lit. b tego rozporządzenia, wynosił 5 mln euro, mogą nałożyć na emitentów obowiązek przedłożenia i opublikowania:

1) dokumentu zawierającego informacje określone w art. 7 ust. 3–10 i 12 rozporządzenia prospektowego (wariant pierwszy), lub
2) dokumentu zawierającego informacje wymagane na szczeblu krajowym, pod warunkiem, że zakres i poziom informacji w takim dokumencie krajowym są równoważne lub niższe od poziomu i zakresu informacji wymaganych w art. 7 ust. 4–10 i 12 rozporządzenia prospektowego (wariant drugi).

Przejawem skorzystania przez Polskę z ww. opcji narodowej jest regulacja art. 37b ustawy. Zgodnie z tym przepisem, w przypadku oferty publicznej o wartości poniżej progu prospektowego, tj. 5 mln euro, udostępnienie do publicznej wiadomości prospektu nie jest wymagane, pod warunkiem udostępnienia memorandum informacyjnego. Przepis ten przewiduje więc udostępnienie dokumentu zawierającego informacje wymagane na szczeblu krajowym (tzw. dokument krajowy).

Warunki, jakim powinno odpowiadać memorandum informacyjne, o którym mowa m. in. w art. 37b ust. 1 ustawy o ofercie, aktualnie określa rozporządzenie obowiązujące. Zakres informacji wymaganych w memorandum informacyjnym przez rozporządzenie obowiązujące jest zgodny z zakresem określonym w art. 3 ust. 2d rozporządzenia prospektowego w brzmieniu na dzień 5 czerwca 2026 r., ustalonym zgodnie z Listing Act.

W celu zapewnienia pewności sytuacji prawnej inwestorom i emitentom, w § 14 przewidziano przepis przejściowy odnoszący się do memorandum informacyjnego udostępnionego inwestorom w związku z ofertą publiczną przed dniem wejścia w życie rozporządzenia. W takiej sytuacji przepis ten przewiduje, że stosuje się przepisy dotychczasowe.

Zgodnie z projektowanym § 15 przewiduje się, że rozporządzenie wejdzie w życie po upływie 14 dni od dnia ogłoszenia.

Projekt zostanie zamieszczony w wykazie prac legislacyjnych dotyczącym rozporządzeń Ministra Finansów i Gospodarki. Zgodnie z § 52 uchwały nr 190 Rady Ministrów z dnia 29 października 2013 r. – Regulamin pracy Rady Ministrów (M.P. z 2026 r. poz. 404) projekt

rozporządzenia zostanie udostępniony w Biuletynie Informacji Publicznej na stronie podmiotowej Rządowego Centrum Legislacji.

Projekt rozporządzenia nie wymaga przedstawiania jej organom i instytucjom Unii Europejskiej w celu uzyskania opinii, dokonania powiadomienia, konsultacji albo uzgodnienia. W szczególności, zgodnie z art. 2 ust. 1 decyzji Rady 98/415/WE z dnia 29 czerwca 1998 r. w sprawie konsultacji Europejskiego Banku Centralnego udzielanych władzom krajowym w sprawie projektów przepisów prawnych (Dz. Urz. WE L 189 z 03.07.1998, str. 42; Dz. Urz. UE Polskie Wydanie Specjalne rozdz. 1, t. 1, str. 446), projekt rozporządzenia nie podlega konsultacji z Europejskim Bankiem Centralnym.

Projekt rozporządzenia nie zawiera norm technicznych w rozumieniu przepisów 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.), w związku z czym nie podlega notyfikacji zgodnie z trybem przewidzianym w tych przepisach.

Projektowane rozporządzenie będzie miało neutralny wpływ na działalność mikroprzedsiębiorców, małych i średnich przedsiębiorców z uwagi na to, że projektowane przepisy są tożsame z przepisami rozporządzenia obowiązującego.

Projekt rozporządzenia jest zgodny z prawem Unii Europejskiej.

Nazwa projektu

Projekt rozporządzenia Ministra Finansów i Gospodarki w sprawie szczegółowych warunków, jakim powinno odpowiadać memorandum informacyjne

Ministerstwo wiodące i ministerstwa współpracujące

Ministerstwo Finansów

Osoba odpowiedzialna za projekt w randze Ministra, Sekretarza Stanu lub Podsekretarza Stanu

Kontakt do opiekuna merytorycznego projektu

Data sporządzenia
16 lipca 2026 r.

Źródło:

Upoważnienie ustawowe – art. 55 pkt 1 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, z późn. zm.)

Nr w wykazie prac:

OCENA SKUTKÓW REGULACJI

1. Jaki problem jest rozwiązywany?

Projektowane rozporządzenie ma na celu wykonanie upoważnienia zawartego w art. 55 pkt 1 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, z późn. zm.), dalej: „ustawa", którego dotychczasowa treść została zmieniona przez art. 7 pkt 20 ustawy z dnia …… o zmianie niektórych ustaw w związku z usprawnieniem funkcjonowania rynku kapitałowego. Zmiana treści przepisu zawierającego upoważnienie do wydania rozporządzenia polegała na rozszerzeniu jego zakresu o obowiązek uwzględnienia w wydawanym rozporządzeniu brzmienia art. 3 ust. 2d rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2017/1129 z dnia 14 czerwca 2017 r. w sprawie prospektu, który ma być publikowany w związku z ofertą publiczną papierów wartościowych lub dopuszczeniem ich do obrotu na rynku regulowanym oraz uchylenia dyrektywy 2003/71/WE (Dz. Urz. UE L 168 z 30.06.2017, str. 12, z późn. zm.).

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

Mając na uwadze cel wydania przedmiotowego rozporządzenia, o którym mowa w pkt 1 OSR, brak jest możliwości osiągnięcia celu projektowanych regulacji za pomocą innych środków niż interwencja legislacyjna. W związku z tym jest niezbędne wydanie projektowanego rozporządzenia.
Projektowane rozporządzenie – tak jak rozporządzenie obowiązujące, tj. rozporządzenie Ministra Finansów i Gospodarki z dnia 2 czerwca 2026 r. w sprawie szczegółowych warunków, jakim powinno odpowiadać memorandum informacyjne (Dz. U. poz. 730) – określi szczegółowe warunki, jakim powinno odpowiadać memorandum informacyjne, o którym mowa w art. 37b ust. 1, art. 38b ust. 1 oraz art. 40 ust. 1 ustawy.
Projektowane rozporządzenie zawiera regulacje tożsame z przepisami rozporządzenia obowiązującego.

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

Proponowana regulacja odnosi się do ofert wyłączonych spod obowiązku prospektowego, ma charakter krajowy i dotyczy wykonania delegacji ustawowej zawartej w ustawie o ofercie publicznej. Zakres regulacji obejmuje krajowe wymogi dotyczące formy, struktury oraz zakresu informacji zamieszczanych w memorandum informacyjnym. Obszar objęty projektem pozostaje w kompetencji regulacyjnej państw członkowskich, w związku z czym, w przedmiotowym zakresie, nie funkcjonują jednolite rozwiązania w państwach OECD/UE.

4. Podmioty, na które oddziałuje projekt

Grupa	Wielkość	Źródło danych	Oddziaływanie
emitenci	niemożliwa do oszacowania *ex ante*		neutralny wpływ na emitentów z uwagi na to, że projektowane przepisy są tożsame z przepisami rozporządzenia obowiązującego
oferujący	niemożliwa do oszacowania *ex ante*		neutralny wpływ na oferujących z uwagi na to, że projektowane przepisy są tożsame z przepisami rozporządzenia obowiązującego

podmioty udzielające zabezpieczenia	niemożliwa do oszacowania *ex ante*		neutralny wpływ na podmioty udzielające zabezpieczenia z uwagi na to, że projektowane przepisy są tożsame z przepisami rozporządzenia obowiązującego
Komisja Nadzoru Finansowego	1		neutralny wpływ na organ nadzoru z uwagi na to, że projektowane przepisy są tożsame z przepisami rozporządzenia obowiązującego

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

Nie prowadzono konsultacji poprzedzających przygotowanie projektu.

Projekt rozporządzenia będzie przedmiotem konsultacji publicznych i opiniowania. Projekt zostanie przekazany następującym podmiotom i organizacjom: Urzędowi Komisji Nadzoru Finansowego, Narodowemu Bankowi Polskiemu, Urzędowi Ochrony Konkurencji i Konsumentów, Rzecznikowi Praw Obywatelskich, Rzecznikowi Finansowemu, Rzecznikowi Małych i Średnich Przedsiębiorców, Głównemu Urzędowi Statystycznemu, Prokuratorii Generalnej Rzeczypospolitej Polskiej, Urzędowi Regulacji Energetyki, Urzędowi Ochrony Danych Osobowych, Polskiej Agencji Nadzoru Audytowego, Bankowemu Funduszowi Gwarancyjnemu, Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie S.A., Krajowemu Depozytowi Papierów Wartościowych, Izbie Domów Maklerskich, Izbie Zarządzających Funduszami i Aktywami, Związkowi Banków Polskich, Radzie Banków Depozytariuszy, Stowarzyszeniu Emitentów Giełdowych, BondSpot, Towarowej Giełdzie Energii, Izbie Rozliczeniowej Giełd Towarowych, Stowarzyszeniu Inwestorów Indywidualnych, Związkowi Maklerów i Doradców, Polskiemu Stowarzyszeniu Inwestorów Kapitałowych, Krajowej Spółdzielczej Kasie Oszczędnościowo-Kredytowej, CFA Society Poland, Krajowej Radzie Biegłych Rewidentów, Stowarzyszeniu Compliance Polska, Federacji Przedsiębiorców Polskich, Związkowi Przedsiębiorstw Finansowych w Polsce, Stowarzyszeniu Rynków Finansowych ACI Polska, Izbie Gospodarczej Alternatywnych Spółek Inwestycyjnych, Krajowej Izbie Biur Rachunkowych, Polskiemu Towarzystwu Gospodarczemu.

Przewiduje się 10 dniowy termin do zajęcia stanowiska w sprawie projektu.

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 rozporządzenia nie spowoduje skutków finansowych powodujących zwiększenie wydatków lub zmniejszenie dochodów jednostek sektora finansów publicznych, w tym dla budżetu państwa i dla budżetów jednostek samorządu terytorialnego, w stosunku do wielkości wynikających z obowiązujących przepisów.

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

		Skutki						
Czas w latach od wejścia w życie zmian		0	1	2	3	5	10	*Łącznie (0-10)*
W ujęciu pieniężnym (w mln zł, ceny stałe z …… r.)	duże przedsiębiorstwa							
	sektor mikro-, małych i średnich przedsiębiorstw							
	rodzina, obywatele oraz gospodarstwa domowe							
	(dodaj/usuń)							

W ujęciu niepieniężnym	duże przedsiębiorstwa	Wejście w życie rozporządzenia będzie miało neutralny wpływ na działalność dużych przedsiębiorców z uwagi na to, że projektowane przepisy są tożsame z przepisami rozporządzenia obowiązującego.
	sektor mikro-, małych i średnich przedsiębiorstw	Wejście w życie rozporządzenia będzie miało neutralny wpływ na działalność mikroprzedsiębiorców, małych i średnich przedsiębiorców, analogicznie jak w przypadku dużych przedsiębiorców.
	rodzina, obywatele oraz gospodarstwa domowe	Wejście w życie rozporządzenia nie będzie miało wpływu na sytuację ekonomiczną i społeczną rodzin, obywateli oraz gospodarstw domowych.
Niemierzalne	(dodaj/usuń)	

Dodatkowe informacje, w tym wskazanie źródeł danych i przyjętych do obliczeń założeń	Wejście w życie rozporządzenia nie będzie miało wpływu na osoby niepełnosprawne oraz osoby starsze.

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:

Projektowane rozporządzenie będzie neutralne w zakresie obciążeń regulacyjnych.

9. Wpływ na rynek pracy

Wejście w życie rozporządzenia 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 rozporządzenia nie wpłynie na wymienione obszary.	

11. Planowane wykonanie przepisów aktu prawnego

Wykonanie przepisów rozporządzenia nastąpi z dniem jego wejścia w życie, tj. po upływie 14 dni od dnia ogłoszenia.

12. W jaki sposób i kiedy nastąpi ewaluacja efektów projektu oraz jakie mierniki zostaną zastosowane?

Ewaluacja efektów projektu będzie dokonywana na bieżąco, na podstawie wniosków wynikających z działań nadzorczych Komisji Nadzoru Finansowego.

13. Załączniki (istotne dokumenty źródłowe, badania, analizy itp.)

Brak.

Projekt

R O Z P O R Z Ą D Z E N I E

M I N I S T R A F I N A N S Ó W I G O S P O D A R K I [1)]

z dnia

w sprawie informacji bieżących i okresowych przekazywanych przez emitentów papierów wartościowych oraz warunków uznawania za równoważne informacji wymaganych przepisami prawa państwa niebędącego państwem członkowskim[2)]

Na podstawie art. 60 ust. 2 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 oraz z 2026 r. poz. 176, 644, 1034, 1074, 1206 i …) zarządza się, co następuje:

Rozdział 1

Przepisy ogólne

§ 1. 1. Rozporządzenie określa:

1) rodzaj, zakres i formę informacji bieżących i okresowych przekazywanych przez emitentów papierów wartościowych, dla których Rzeczpospolita Polska jest państwem macierzystym, dopuszczonych do obrotu na rynku regulowanym lub na zagranicznym rynku regulowanym w rozumieniu przepisów ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (Dz. U. z 2024 r. poz. 722, z późn. zm.[3)]);

---

1) Minister Finansów i Gospodarki kieruje działem administracji rządowej – instytucje finansowe, na podstawie § 1 ust. 2 pkt 5 rozporządzenia Prezesa Rady Ministrów z dnia 25 lipca 2025 r. w sprawie szczegółowego zakresu działania Ministra Finansów i Gospodarki (Dz. U. poz. 997).

2) Niniejsze rozporządzenie wdraża dyrektywy:
   1) dyrektywę 2004/109/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 15 grudnia 2004 r. w sprawie harmonizacji wymogów dotyczących przejrzystości informacji o emitentach, których papiery wartościowe dopuszczane są do obrotu na rynku regulowanym oraz zmieniającą dyrektywę 2001/34/WE (Dz. Urz. WE L 390 z 31.12.2004, str. 38, z późn. zm.*);*
   2) dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2022/2464 z dnia 14 grudnia 2022 r. w sprawie zmiany rozporządzenia (UE) nr 537/2014, dyrektywy 2004/109/WE, dyrektywy 2006/43/WE oraz dyrektywy 2013/34/UE w odniesieniu do sprawozdawczości przedsiębiorstw w zakresie zrównoważonego rozwoju (Dz. Urz. UE L 322 z 16.12.2022, str. 15);
   3) dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2025/794 z dnia 14 kwietnia 2025 r. w sprawie zmiany dyrektywy (UE) 2022/2464 i (UE) 2024/1760 w odniesieniu do dat, od których państwa członkowskie mają stosować niektóre wymogi dotyczące sprawozdawczości przedsiębiorstw w zakresie zrównoważonego rozwoju i niektóre wymogi w zakresie należytej staranności przedsiębiorstw w zakresie zrównoważonego rozwoju (Dz. Urz. UE L 2025/794 z 16.04.2025).

3) Zmiany tekstu jednolitego wymienionej ustawy zostały ogłoszone w Dz. U. z 2024 r. poz. 1863, z 2025 r. poz. 146, 820, 923, 1014, 1069, 1216 i 1556 oraz z 2026 r. poz. 176, 340, 484, 644, 846, 1074, 1098, 1206 i ….

2) częstotliwość i terminy przekazywania informacji, o których mowa w pkt 1;
3) w przypadku emitentów z siedzibą w państwie niebędącym państwem członkowskim, dla których Rzeczpospolita Polska jest państwem macierzystym, których papiery wartościowe są dopuszczone do obrotu na rynku regulowanym – warunki uznawania za równoważne informacji wymaganych przepisami prawa państwa siedziby emitenta do informacji, o których mowa w pkt 1.

2. Przepisów rozporządzenia nie stosuje się do informacji bieżącej, w przypadku gdy informacja ta została już przekazana do publicznej wiadomości jako informacja poufna w rozumieniu rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 z dnia 16 kwietnia 2014 r. w sprawie nadużyć na rynku (rozporządzenie w sprawie nadużyć na rynku) oraz uchylającego dyrektywę 2003/6/WE Parlamentu Europejskiego i Rady i dyrektywy Komisji 2003/124/WE, 2003/125/WE i 2004/72/WE (Dz. Urz. UE L 173 z 12.06.2014, str. 1, z późn. zm.).

§ 2. 1. Ilekroć w rozporządzeniu jest mowa o:

1) akceptowanych standardach rachunkowości – rozumie się przez to standardy rachunkowości, o których mowa w art. 4 rozporządzenia 1569/2007 oraz w decyzjach Komisji Europejskiej wydanych na podstawie art. 23 ust. 4 dyrektywy 2004/109/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 15 grudnia 2004 r. w sprawie harmonizacji wymogów dotyczących przejrzystości informacji o emitentach, których papiery wartościowe dopuszczane są do obrotu na rynku regulowanym oraz zmieniającej dyrektywę 2001/34/WE (Dz. Urz. WE L 390 z 31.12.2004, str. 38, z późn. zm.);
2) alternatywnej spółce inwestycyjnej – rozumie się przez to alternatywną spółkę inwestycyjną w rozumieniu art. 8a ust. 1 ustawy o funduszach;
3) atestacji sprawozdawczości zrównoważonego rozwoju – rozumie się przez to atestację sprawozdawczości zrównoważonego rozwoju w rozumieniu art. 2 pkt 4c ustawy o biegłych rewidentach;
4) danych porównywalnych – rozumie się przez to dane porównawcze sporządzone w sposób zapewniający ich porównywalność przez zastosowanie jednolitych zasad (polityki) rachunkowości w prezentowanych okresach, zgodnych z zasadami (polityką) rachunkowości stosowanymi przez emitenta przy sporządzaniu sprawozdania finansowego, skróconego sprawozdania finansowego, skonsolidowanego sprawozdania finansowego lub skróconego skonsolidowanego sprawozdania finansowego, za ostatni

okres oraz przez ujęcie korekt błędów w okresach, których one dotyczą, bez względu na okres, w którym zostały ujęte w księgach rachunkowych;

5) emitencie działającym w przemyśle wydobywczym – rozumie się przez to:
   a) jednostkę działającą w przemyśle wydobywczym, o której mowa w art. 63e pkt 1 ustawy o rachunkowości – w przypadku emitenta z siedzibą lub miejscem sprawowania zarządu na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej,
   b) jednostkę prowadzącą działalność określoną na podstawie obowiązującej w państwie siedziby emitenta klasyfikacji działalności gospodarczej, odpowiadającej rodzajom działalności gospodarczej wymienionym w sekcji B działy 05–08 załącznika I do rozporządzenia 1893/2006 – w przypadku emitenta z siedzibą lub miejscem sprawowania zarządu w innym niż Rzeczpospolita Polska państwie członkowskim;
6) emitencie zajmującym się wyrębem lasów pierwotnych – rozumie się przez to:
   a) jednostkę zajmującą się wyrębem lasów pierwotnych, o której mowa w art. 63e pkt 2 ustawy o rachunkowości – w przypadku emitenta z siedzibą lub miejscem sprawowania zarządu na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej,
   b) jednostkę prowadzącą działalność określoną na podstawie obowiązującej w państwie siedziby emitenta klasyfikacji działalności gospodarczej, odpowiadającej rodzajom działalności gospodarczej wymienionym w sekcji A w dziale 02, w grupie 02.2 załącznika I do rozporządzenia 1893/2006, na obszarze lasu pierwotnego w rozumieniu art. 63e pkt 3 ustawy o rachunkowości – w przypadku emitenta z siedzibą lub miejscem sprawowania zarządu w innym niż Rzeczpospolita Polska państwie członkowskim;
7) ESRS – rozumie się przez to standardy sprawozdawczości zrównoważonego rozwoju, o których mowa w art. 63p pkt 2 ustawy o rachunkowości, oraz standardy sprawozdawczości zrównoważonego rozwoju dla małych i średnich jednostek, o których mowa w art. 63p pkt 3 ustawy o rachunkowości;
8) funduszu – rozumie się przez to fundusz inwestycyjny zamknięty, o którym mowa w art. 14 ust. 3 pkt 3 ustawy o funduszach;
9) funduszu portfelowym – rozumie się przez to fundusz, o którym mowa w art. 179 ustawy o funduszach;
10) funduszu z wydzielonymi subfunduszami – rozumie się przez to fundusz, o którym mowa w art. 159 ustawy o funduszach;

11) grupie kapitałowej emitenta – rozumie się przez to grupę kapitałową w rozumieniu obowiązujących emitenta przepisów o rachunkowości;
12) jednostce dominującej – rozumie się przez to jednostkę dominującą w rozumieniu obowiązujących emitenta przepisów o rachunkowości;
13) jednostce podporządkowanej – rozumie się przez to jednostki podporządkowane w rozumieniu obowiązujących emitenta przepisów o rachunkowości;
14) jednostce powiązanej – rozumie się przez to jednostki powiązane w rozumieniu obowiązujących emitenta przepisów o rachunkowości;
15) jednostce samorządu terytorialnego – rozumie się przez to:
    a) gminę, powiat, województwo, związki tych jednostek,
    b) zagraniczną jednostkę terytorialną wydzieloną finansowo i organizacyjnie, na podstawie prawa kraju pochodzenia, która może zaciągać zobowiązania na własny rachunek i we własnym imieniu;
16) jednostce zależnej:
    a) rozumie się przez to jednostkę zależną w rozumieniu obowiązujących emitenta przepisów o rachunkowości, a w przypadku sporządzania przez emitenta skonsolidowanych sprawozdań finansowych – jednostkę zależną w rozumieniu przepisów o rachunkowości, zgodnie z którymi są sporządzane te skonsolidowane sprawozdania finansowe,
    b) w przypadku emitenta będącego funduszem – rozumie się przez to spółkę, w której fundusz sprawuje kontrolę sam lub z innymi podmiotami, w szczególności:
        – ma prawo wykonywania bezpośrednio lub pośrednio większości ogólnej liczby głosów w organie tej spółki, także na podstawie porozumień z innymi uprawnionymi do głosu, wykonującymi prawa głosu zgodnie z wolą funduszu lub
        – jest udziałowcem tej spółki i jest uprawniony do kierowania polityką finansową i operacyjną tej spółki osobiście lub przez wyznaczone przez siebie osoby lub podmioty na podstawie umowy zawartej z innymi uprawnionymi do głosu, posiadającymi, na podstawie statutu lub umowy spółki, łącznie z funduszem, większość ogólnej liczby głosów w jej organie, lub
        – jest udziałowcem tej spółki i jest uprawniony do powoływania lub odwoływania większości członków organów zarządzających, nadzorujących lub administrujących tej spółki, lub

– jest udziałowcem spółki, której więcej niż połowę składu organów zarządzających, nadzorujących lub administrujących w poprzednim roku obrotowym, w trakcie bieżącego roku obrotowego lub do czasu sporządzenia sprawozdania finansowego za bieżący rok obrotowy stanowią osoby powołane do pełnienia tych funkcji w rezultacie wykonywania przez fundusz prawa głosu w organach tej spółki, chyba że inna jednostka lub osoba ma w stosunku do tej spółki prawa, o których mowa w tiret pierwsze, trzecie lub piąte, lub

– jest udziałowcem tej spółki uprawnionym do kierowania polityką finansową i operacyjną tej spółki, na podstawie umowy zawartej z tą spółką albo statutu lub umowy tej spółki;

17) Kodeksie spółek handlowych – rozumie się przez to ustawę z dnia 15 września 2000 r. – Kodeks spółek handlowych (Dz. U. z 2024 r. poz. 18 i 96 oraz z 2026 r. poz. 176, 187 i 644);

18) Komisji – rozumie się przez to Komisję Nadzoru Finansowego;

19) Krajowym Depozycie – rozumie się przez to Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych S.A.;

20) MSR – rozumie się przez to Międzynarodowe Standardy Rachunkowości, Międzynarodowe Standardy Sprawozdawczości Finansowej oraz związane z nimi interpretacje ogłoszone w formie rozporządzeń Komisji Europejskiej;

21) osobie nadzorującej – rozumie się przez to:
   a) członka rady nadzorczej, członka komisji rewizyjnej, osobę wchodzącą w skład organu administrującego lub członka innego organu, powołanego w podmiocie w celu nadzorowania jego prawidłowego działania,
   b) przewodniczącego rady jednostki lub innego organu stanowiącego jednostki albo osobę pełniącą funkcję odpowiadającą funkcji przewodniczącego rady jednostki lub innego organu stanowiącego jednostki – w przypadku emitenta będącego jednostką samorządu terytorialnego,
   c) członka rady nadzorczej towarzystwa funduszy inwestycyjnych zarządzającego emitentem – w przypadku emitenta będącego funduszem;

22) osobie zarządzającej – rozumie się przez to:
   a) członka zarządu, osobę wchodzącą w skład organu administrującego, osobę pełniącą obowiązki członka zarządu, kuratora, członka zarządu komisarycznego, syndyka oraz zarządcę ustanowionego w postępowaniu upadłościowym, zarządcę

ustanowionego w postępowaniu restrukturyzacyjnym lub likwidatora – w przypadku emitenta będącego przedsiębiorcą,

b) członka zarządu, osobę pełniącą obowiązki członka zarządu, wójta (burmistrza, prezydenta miasta), kuratora, członka zarządu komisarycznego, likwidatora lub osobę pełniącą funkcję odpowiadającą funkcji członka zarządu, wójta (burmistrza, prezydenta miasta) – w przypadku emitenta będącego jednostką samorządu terytorialnego,

c) ministra lub inne osoby, w których kompetencji leży podejmowanie decyzji lub nadzór nad realizacją wypełniania zobowiązań wynikających z emitowanych przez dane państwo papierów wartościowych,

d) członka zarządu, osobę pełniącą obowiązki członka zarządu, prokurenta lub kuratora towarzystwa funduszy inwestycyjnych zarządzającego funduszem, likwidatora, osoby podejmujące decyzje inwestycyjne, także na podstawie zlecenia zarządzania portfelem inwestycyjnym funduszu lub jego częścią, oraz członków zarządu lub osoby pełniące obowiązki członka zarządu podmiotów, o których mowa w art. 46 ust. 1–3a ustawy o funduszach – w przypadku emitenta będącego funduszem;

23) podmiocie powiązanym – rozumie się przez to podmiot powiązany w rozumieniu MSR, a w przypadku emitenta będącego funduszem – jednostkę powiązaną z towarzystwem funduszy inwestycyjnych zarządzającym emitentem;

24) przedsiębiorstwie leasingowym – rozumie się przez to przedsiębiorcę, który jako finansujący świadczy w ramach swojej podstawowej działalności gospodarczej usługi na podstawie umowy leasingu w rozumieniu art. 709^1 ustawy z dnia 23 kwietnia 1964 r. – Kodeks cywilny (Dz. U. z 2026 r. poz. 795) lub na podstawie każdej innej umowy, na mocy której oddaje do odpłatnego używania albo używania i pobierania pożytków podlegające amortyzacji środki trwałe lub wartości niematerialne i prawne, a także grunty;

25) przychodach ze sprzedaży – rozumie się przez to:

a) przychody z lokat – w przypadku emitenta będącego funduszem,

b) przychody z działalności maklerskiej – w przypadku emitenta będącego domem maklerskim,

c) dochody ogółem – w przypadku emitenta będącego jednostką samorządu terytorialnego,

d) przychody netto ze sprzedaży towarów i produktów w rozumieniu art. 3 ust. 1 pkt 30a ustawy o rachunkowości – w przypadku innych podmiotów;

26) rozporządzeniu 1893/2006 – rozumie się przez to rozporządzenie (WE) nr 1893/2006 Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 20 grudnia 2006 r. w sprawie statystycznej klasyfikacji działalności gospodarczej NACE Rev. 2 i zmieniające rozporządzenie Rady (EWG) nr 3037/90 oraz niektóre rozporządzenia WE w sprawie określonych dziedzin statystycznych (Dz. Urz. UE L 393 z 30.12.2006, str. 1, z późn. zm.);

27) rozporządzeniu 1569/2007 – rozumie się przez to rozporządzenie Komisji (WE) nr 1569/2007 z dnia 21 grudnia 2007 r. ustanawiające zgodnie z dyrektywami 2003/71/WE i 2004/109/WE Parlamentu Europejskiego i Rady mechanizm ustalenia równoważności standardów rachunkowości stosowanych przez emitentów papierów wartościowych z krajów trzecich (Dz. Urz. UE L 340 z 22.12.2007, str. 66, z późn. zm.);

28) rozporządzeniu 2020/852 – rozumie się przez to rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2020/852 z dnia 18 czerwca 2020 r. w sprawie ustanowienia ram ułatwiających zrównoważone inwestycje, zmieniające rozporządzenie (UE) 2019/2088 (Dz. Urz. UE L 198 z 22.06.2020, str. 13, z późn. zm.);

29) skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym – rozumie się przez to skonsolidowane sprawozdanie finansowe, sporządzone zgodnie z obowiązującymi zasadami rachunkowości i ujawniające dane zgodnie z wymogami rozdziałów 4 i 5, w zakresie wskazanym w przepisach rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 5 października 2020 r. w sprawie zakresu informacji wykazywanych w sprawozdaniach finansowych i skonsolidowanych sprawozdaniach finansowych wymaganych w prospekcie dla emitentów z siedzibą na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej, dla których właściwe są polskie zasady rachunkowości (Dz. U. poz. 2000 oraz z 2025 r. poz. 1093), zwanego dalej „rozporządzeniem w sprawie sprawozdań finansowych w prospekcie", jeżeli skonsolidowane sprawozdanie finansowe jest sporządzane zgodnie z polskimi zasadami rachunkowości;

30) sprawozdaniu finansowym – rozumie się przez to sprawozdanie finansowe, sporządzone zgodnie z obowiązującymi zasadami rachunkowości i ujawniające dane zgodnie z wymogami rozdziałów 4 i 5, w zakresie wskazanym w:
   a) w przepisach rozporządzenia w sprawie sprawozdań finansowych w prospekcie,
   b) w przypadku emitenta będącego funduszem – w przepisach rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 24 grudnia 2007 r. w sprawie szczególnych zasad rachunkowości funduszy inwestycyjnych (Dz. U. poz. 1859 oraz z 2020 r. poz. 2436), zwanym dalej „rozporządzeniem w sprawie szczególnych zasad rachunkowości funduszy

inwestycyjnych", a także połączone sprawozdanie finansowe funduszu z wydzielonymi subfunduszami oraz sprawozdania jednostkowe subfunduszy,

c) w przypadku emitenta będącego jednostką samorządu terytorialnego – w przepisach rozporządzenia Ministra Rozwoju i Finansów z dnia 13 września 2017 r. w sprawie rachunkowości oraz planów kont dla budżetu państwa, budżetów jednostek samorządu terytorialnego, jednostek budżetowych, samorządowych zakładów budżetowych, państwowych funduszy celowych oraz państwowych jednostek budżetowych mających siedzibę poza granicami Rzeczypospolitej Polskiej (Dz. U. z 2026 r. poz. 909), zwanego dalej „rozporządzeniem w sprawie rachunkowości jednostek samorządu terytorialnego",

d) w przypadku emitenta będącego spółdzielczą kasą oszczędnościowo–kredytową lub Krajową Spółdzielczą Kasą Oszczędnościowo–Kredytową – w przepisach ustawy o rachunkowości i rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 19 stycznia 2018 r. w sprawie szczególnych zasad rachunkowości spółdzielczych kas oszczędnościowo-kredytowych (Dz. U. z 2022 r. poz. 75), zwanego dalej „rozporządzeniem w sprawie szczególnych zasad rachunkowości spółdzielczych kas oszczędnościowo-kredytowych"

– jeżeli sprawozdania finansowe są sporządzane zgodnie z polskimi zasadami rachunkowości;

31) sprawozdawczości zrównoważonego rozwoju – rozumie się przez to sprawozdawczość zrównoważonego rozwoju w rozumieniu art. 63r i art. 63s ustawy o rachunkowości, oznakowaną zgodnie z formatem, o którym mowa w art. 63zc ustawy o rachunkowości;

32) sprawozdawczości zrównoważonego rozwoju grupy kapitałowej emitenta – rozumie się przez to sprawozdawczość zrównoważonego rozwoju w rozumieniu art. 63x ustawy o rachunkowości, oznakowaną zgodnie z formatem, o którym mowa w art. 63zc ustawy o rachunkowości;

33) standardach rachunkowości równoważnych z MSR – rozumie się przez to standardy rachunkowości wymagane przepisami państw niebędących państwami członkowskimi, które zostały uznane za równoważne z MSR zgodnie z mechanizmem, o którym mowa w art. 3 rozporządzenia 1569/2007;

34) standardach sprawozdawczości zrównoważonego rozwoju równoważnych z ESRS – rozumie się przez to standardy uznane za równoważne zgodnie z aktem wykonawczym w sprawie równoważności standardów sprawozdawczości w zakresie zrównoważonego

rozwoju przyjętym zgodnie z art. 23 ust. 4 akapit trzeci dyrektywy 2004/109/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 15 grudnia 2004 r. w sprawie harmonizacji wymogów dotyczących przejrzystości informacji o emitentach, których papiery wartościowe dopuszczane są do obrotu na rynku regulowanym oraz zmieniającej dyrektywę 2001/34/WE i decyzjami Komisji Europejskiej wydanymi na jego podstawie;

35) ustawie o biegłych rewidentach – rozumie się przez to ustawę z dnia 11 maja 2017 r. o biegłych rewidentach, firmach audytorskich oraz nadzorze publicznym (Dz. U. z 2025 r. poz. 1891 oraz z 2026 r. poz. 640, 644 i 1206);

36) ustawie o działalności ubezpieczeniowej i reasekuracyjnej – rozumie się przez to ustawę z dnia 11 września 2015 r. o działalności ubezpieczeniowej i reasekuracyjnej (Dz. U. z 2025 r. poz. 1526 oraz z 2026 r. poz. 176, 644 i 846);

37) ustawie o funduszach – rozumie się przez to ustawę z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi (Dz. U. z 2026 r. poz. 60, 176, 484, 644, 846, 1074, 1098 i 1206);

38) ustawie o KRS – rozumie się przez to ustawę z dnia 20 sierpnia 1997 r. o Krajowym Rejestrze Sądowym (Dz. U. z 2025 r. poz. 869, z późn. zm.[4)]);

39) ustawie o obligacjach – rozumie się przez to ustawę z dnia 15 stycznia 2015 r. o obligacjach (Dz. U. z 2025 r. poz. 1667);

40) ustawie o obrocie instrumentami finansowymi – rozumie się przez to ustawę z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi;

41) ustawie o ofercie publicznej – rozumie się przez to ustawę z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych;

42) ustawie o rachunkowości – rozumie się przez to ustawę z dnia 29 września 1994 r. o rachunkowości (Dz. U. z 2026 r. poz. 522, 640, 644 i 1206).

2. Ilekroć raport bieżący zawiera dane wyrażone w walucie obcej lub odnosi się do kryterium równowartości w złotych waluty obcej, wartość waluty jest przeliczona według średniego kursu, ogłoszonego przez Narodowy Bank Polski, obowiązującego dla tej waluty na dzień wystąpienia zdarzenia, o którym emitent jest obowiązany przekazać raport bieżący.

3. Przy sporządzaniu danych porównywalnych, o których mowa w ust. 1 pkt 4, należy:

---

4) Zmiany tekstu jednolitego wymienionej ustawy zostały ogłoszone w Dz. U. z 2025 r. poz. 1556 i 1792 oraz z 2026 r. poz. 119, 176, 252, 346 i 644.

1) kwotę korekty z tytułu zmian zasad (polityki) rachunkowości i korekty błędu odnieść na kapitał własny i wykazać jako niepodzielony zysk lub niepokrytą stratę z lat ubiegłych;
2) uwzględnić zasady zapewnienia porównywalności, określone w MSR.

§ 3. 1. Raporty bieżące i okresowe zawierają informacje odzwierciedlające specyfikę opisywanej sytuacji oraz są sporządzane w sposób prawdziwy, rzetelny i kompletny.

2. W przypadku gdy specyfika zdarzenia, którego dotyczy dany raport bieżący lub okresowy, wymaga podania dodatkowych informacji gwarantujących jej prawdziwy, rzetelny i kompletny obraz, emitent zamieszcza te informacje w raporcie bieżącym lub okresowym.

3. Przekazywane przez emitenta raporty bieżące i okresowe są sporządzane w sposób umożliwiający inwestorom ocenę wpływu przekazywanych informacji na sytuację gospodarczą, majątkową i finansową oraz wynik finansowy emitenta oraz odpowiednio grupy kapitałowej emitenta, a także ocenę wpływu emitenta oraz odpowiednio grupy kapitałowej emitenta na kwestie zrównoważonego rozwoju oraz wpływu kwestii zrównoważonego rozwoju na rozwój, wyniki i sytuację emitenta oraz odpowiednio grupy kapitałowej emitenta.

4. Raporty bieżące i okresowe wskazują podstawę prawną, na jakiej są przekazywane, a w przypadku raportów bieżących także rodzaj zdarzenia, którego dotyczą.

5. Raporty funduszu z wydzielonymi subfunduszami dotyczące subfunduszy sporządza się i przekazuje odrębnie z dodatkowym wskazaniem oznaczenia subfunduszu, którego dotyczy raport.

§ 4. Emitent będący instytucją wspólnego inwestowania inną niż fundusz lub alternatywna spółka inwestycyjna, prowadzący działalność w formie spółki akcyjnej, podlega obowiązkom określonym w rozporządzeniu dla spółki akcyjnej, a prowadzący działalność w formie innej niż spółka akcyjna, obowiązkom określonym w rozporządzeniu dla funduszu.

Rozdział 2

Raporty bieżące

§ 5. Emitent przekazuje w formie raportu bieżącego informacje o:
1) rejestracji lub odmowie rejestracji przez sąd zmiany statutu emitenta;
2) zmianie praw z papierów wartościowych emitenta;
3) wypowiedzeniu lub rozwiązaniu przez emitenta lub przez firmę audytorską umowy o badanie lub przegląd sprawozdań finansowych lub skonsolidowanych sprawozdań finansowych;

4) wypowiedzeniu lub rozwiązaniu przez emitenta lub przez firmę audytorską umowy o przeprowadzenie atestacji sprawozdawczości zrównoważonego rozwoju;
5) odwołaniu lub rezygnacji osoby zarządzającej lub nadzorującej albo decyzji osoby zarządzającej lub nadzorującej o rezygnacji z ubiegania się o wybór w następnej kadencji;
6) powołaniu osoby zarządzającej lub nadzorującej;
7) umieszczeniu wpisu dotyczącego przedsiębiorstwa emitenta w dziale 4 rejestru przedsiębiorców, o którym mowa w ustawie o KRS;
8) uprawomocnieniu się postanowienia sądu o ogłoszeniu upadłości emitenta, oddaleniu wniosku o ogłoszenie jego upadłości, w przypadku gdy majątek dłużnika nie wystarcza na zaspokojenie kosztów postępowania lub wystarcza jedynie na zaspokojenie tych kosztów, zmianie postanowienia o otwarciu postępowania restrukturyzacyjnego na postanowienie o ogłoszeniu upadłości emitenta;
9) przyznaniu akcji w ramach warunkowego podwyższenia kapitału zakładowego emitenta;
10) podjęciu przez zarząd emitenta uchwały w sprawie emisji akcji w ramach docelowego podwyższenia kapitału zakładowego emitenta;
11) zmianie adresu siedziby emitenta lub adresu jego strony internetowej;
12) zamieszczeniu na stronie internetowej wskazanej w sprawozdaniu z działalności emitenta będącego jednostką zależną sprawozdania z działalności grupy kapitałowej jednostki dominującej wraz ze sprawozdaniem z atestacji sprawozdawczości zrównoważonego rozwoju grupy kapitałowej jednostki dominującej lub sprawozdawczości zrównoważonego rozwoju grupy kapitałowej jednostki dominującej wraz ze sprawozdaniem z tej atestacji, w przypadkach, o których mowa w art. 63u i art. 63v ustawy o rachunkowości, wraz z tłumaczeniem tych dokumentów w przypadku, o którym mowa w art. 63w ust. 2 ustawy o rachunkowości;
13) zamieszczeniu na stronie internetowej wskazanej w sprawozdaniu z działalności emitenta będącego jednostką dominującą niższego szczebla sprawozdania z działalności grupy kapitałowej jednostki dominującej wyższego szczebla wraz ze sprawozdaniem z atestacji sprawozdawczości zrównoważonego rozwoju grupy kapitałowej jednostki dominującej wyższego szczebla lub sprawozdawczości zrównoważonego rozwoju grupy kapitałowej jednostki dominującej wyższego szczebla wraz ze sprawozdaniem z tej atestacji, w przypadkach, o których mowa w art. 63z i art. 63za ustawy o rachunkowości, wraz z tłumaczeniem tych dokumentów w przypadku, o którym mowa w art. 63zb ust. 2 ustawy o rachunkowości.

§ 6. W zakresie, o którym mowa w § 5 pkt 1, raport bieżący zawiera:

1) datę zarejestrowania przez sąd zmiany statutu;
2) w przypadku gdy zmiana statutu dotyczy kapitału zakładowego:
   a) wysokość, strukturę kapitału zakładowego oraz wartość nominalną akcji,
   b) ogólną liczbę głosów wynikających z wyemitowanych akcji,
   c) wysokość kapitału docelowego pozostałego do objęcia, jeżeli podwyższenie kapitału zakładowego nastąpiło w ramach kapitału docelowego,
   d) liczbę umorzonych akcji i liczbę głosów odpowiadających umorzonym akcjom w przypadku umorzenia akcji,
   e) treść zmienionych lub nowych postanowień statutu wraz ze wskazaniem daty walnego zgromadzenia, które uchwaliło zmiany w statucie, oraz z podaniem numerów uchwał;
3) w przypadku zmian statutu innych niż wymieniona w pkt 2 – treść zmienionych lub nowych postanowień statutu wraz ze wskazaniem daty walnego zgromadzenia, które uchwaliło zmiany w statucie, oraz z podaniem numerów uchwał;
4) w przypadku gdy emitent sporządził tekst jednolity statutu uwzględniający jego zmiany – tekst jednolity statutu.

§ 7. 1. W zakresie, o którym mowa w § 5 pkt 2, raport bieżący zawiera:

1) wskazanie papierów wartościowych emitenta, z których prawa zostały zmienione, z podaniem ich liczby;
2) wskazanie podstaw prawnych podjętych działań, jak również treści uchwał właściwych organów emitenta, na mocy których dokonano zmiany praw z papierów wartościowych emitenta;
3) pełny opis praw z papierów wartościowych przed i po zmianie – w zakresie tych zmian;
4) w przypadku zamiany akcji imiennych uprzywilejowanych co do głosu na akcje na okaziciela – dodatkowo:
   a) liczbę akcji imiennych, które podlegały zamianie,
   b) wysokość kapitału zakładowego emitenta oraz ogólną liczbę głosów na walnym zgromadzeniu po dokonaniu zamiany;
5) w przypadku zmiany praw z akcji uprzywilejowanych w sposób inny niż poprzez zmianę liczby przysługujących z nich głosów – dodatkowo:
   a) liczbę akcji, dla których zmienione zostały prawa,
   b) określenie zmian praw z akcji;

6) w przypadku zamiany akcji na okaziciela na akcje imienne uprzywilejowane – dodatkowo:
   a) liczbę akcji na okaziciela, które podlegały zamianie,
   b) określenie rodzaju uprzywilejowania akcji imiennych po dokonaniu zamiany akcji na okaziciela na akcje imienne uprzywilejowane,
   c) wysokość kapitału zakładowego emitenta oraz ogólną liczbę głosów na walnym zgromadzeniu po dokonaniu zamiany.

2. W przypadku emitenta obligacji za zmianę praw z papierów wartościowych uważa się również zmianę oprocentowania obligacji.

3. W przypadku każdej zamiany obligacji zamiennych na akcje, których łączna wartość przekracza 5% albo wielokrotność 5% wartości wyemitowanych pierwotnie przez emitenta obligacji zamiennych na akcje, raport bieżący zawiera:

1) datę złożenia przez emitenta zgłoszenia o podwyższeniu kapitału zakładowego w wyniku dokonania zamiany obligacji na akcje;
2) liczbę akcji, które zostaną wydane w zamian za obligacje;
3) strukturę kapitału zakładowego po dokonaniu zamiany obligacji na akcje, z określeniem wysokości kapitału zakładowego emitenta i liczby głosów na walnym zgromadzeniu oraz udziału nowych akcji w kapitale zakładowym i w ogólnej liczbie głosów na walnym zgromadzeniu emitenta;
4) liczbę obligacji, które nie zostały zamienione na akcje.

§ 8. 1. W zakresie, o którym mowa w § 5 pkt 3, raport bieżący zawiera:

1) wskazanie nazwy firmy audytorskiej, z którą umowa została wypowiedziana lub rozwiązana;
2) datę zawarcia i wskazanie przedmiotu wypowiedzianej lub rozwiązanej umowy, w tym okresu, na jaki była zawarta;
3) datę i przyczyny wypowiedzenia lub rozwiązania umowy;
4) wskazanie, czy wypowiedzenie lub rozwiązanie umowy wynika z decyzji firmy audytorskiej lub z decyzji emitenta;
5) wskazanie przypadków:
   a) wyrażenia w sprawozdaniach z badania sprawozdań finansowych lub skonsolidowanych sprawozdań finansowych emitenta opinii z zastrzeżeniem, opinii negatywnej albo odmowy wyrażenia opinii,

b) wyrażenia w raportach z przeglądu skróconych sprawozdań finansowych lub skróconych skonsolidowanych sprawozdań finansowych emitenta wniosków z zastrzeżeniem, wniosków negatywnych albo odmowy wyrażenia wniosków;

6) wskazanie organów zalecających lub akceptujących zmianę firmy audytorskiej;

7) opis rozbieżności odnośnie do interpretacji i stosowania przepisów prawa lub postanowień statutu dotyczących przedmiotu i zakresu badania, przeglądu lub innych usług, jakie miały miejsce pomiędzy osobami zarządzającymi a biegłym rewidentem, który dokonywał badania, przeglądu lub innych usług dotyczących sprawozdań finansowych lub skonsolidowanych sprawozdań finansowych emitenta, w okresie obowiązywania umowy, która podlega wypowiedzeniu lub rozwiązaniu, z zaznaczeniem sposobu ich rozstrzygnięcia.

2. Do raportu bieżącego, o którym mowa w ust. 1, emitent dołącza albo przekazuje niezwłocznie po jego uzyskaniu pismo firmy audytorskiej, adresowane do Komisji, zawierające wyjaśnienie przyczyn rozwiązania umowy.

§ 9. 1. W zakresie, o którym mowa w § 5 pkt 4, raport bieżący zawiera:

1) wskazanie nazwy firmy audytorskiej, z którą umowa została wypowiedziana lub rozwiązana;

2) datę zawarcia i wskazanie przedmiotu wypowiedzianej lub rozwiązanej umowy, w tym okresu, na jaki była zawarta;

3) datę i przyczyny wypowiedzenia lub rozwiązania umowy;

4) wskazanie, czy wypowiedzenie lub rozwiązanie umowy wynika z decyzji firmy audytorskiej lub z decyzji emitenta;

5) wskazanie przypadków wyrażenia w sprawozdaniach z atestacji sprawozdawczości zrównoważonego rozwoju opinii z zastrzeżeniem, opinii negatywnej albo odmowy wyrażenia opinii o sprawozdawczości zrównoważonego rozwoju, w tym o informacjach, o których mowa w art. 8 ust. 1–3 rozporządzenia 2020/852 oraz aktach delegowanych, wydanych na podstawie art. 8 ust. 4 tego rozporządzenia;

6) wskazanie organów zalecających lub akceptujących zmianę firmy audytorskiej;

7) opis rozbieżności odnośnie do interpretacji i stosowania przepisów prawa lub postanowień statutu dotyczących przedmiotu, zakresu i poziomu atestacji sprawozdawczości zrównoważonego rozwoju, jakie miały miejsce pomiędzy osobami zarządzającymi a biegłym rewidentem, który dokonywał tej atestacji, w okresie

obowiązywania umowy, która podlega wypowiedzeniu lub rozwiązaniu, z zaznaczeniem sposobu ich rozstrzygnięcia.

2. Do raportu bieżącego, o którym mowa w ust. 1, emitent dołącza albo przekazuje niezwłocznie po jego uzyskaniu pismo firmy audytorskiej, adresowane do Komisji, zawierające wyjaśnienie przyczyn rozwiązania umowy.

§ 10. W zakresie, o którym mowa w § 5 pkt 5, raport bieżący zawiera:

1) datę odwołania lub rezygnacji osoby zarządzającej lub nadzorującej albo powzięcia wiadomości przez emitenta o decyzji osoby zarządzającej lub nadzorującej o rezygnacji z ubiegania się o wybór w następnej kadencji;
2) imię i nazwisko osoby zarządzającej lub nadzorującej;
3) dotychczas pełnioną funkcję w przedsiębiorstwie emitenta;
4) przyczyny odwołania lub rezygnacji, jeżeli przyczyny te zostały podane przez organ lub osobę podejmującą decyzję.

§ 11. W zakresie, o którym mowa w § 5 pkt 6, raport bieżący zawiera:

1) datę powołania osoby zarządzającej lub nadzorującej;
2) imię i nazwisko powołanej osoby zarządzającej lub nadzorującej;
3) wskazanie funkcji powierzonej w przedsiębiorstwie emitenta;
4) posiadane wykształcenie, kwalifikacje i zajmowane wcześniej stanowiska, wraz z opisem przebiegu pracy zawodowej;
5) wskazanie innej działalności wykonywanej poza przedsiębiorstwem emitenta, z oceną, czy jest w stosunku do działalności wykonywanej w przedsiębiorstwie emitenta konkurencyjna, oraz wskazaniem, czy osoba ta uczestniczy w spółce konkurencyjnej jako wspólnik spółki cywilnej, spółki osobowej, spółki kapitałowej lub uczestniczy w konkurencyjnej osobie prawnej jako członek jej organu;
6) informacje o wpisie powołanej osoby zarządzającej lub nadzorującej, zamieszczonym w Rejestrze Dłużników Niewypłacalnych, prowadzonym na podstawie ustawy o KRS.

§ 12. W zakresie, o którym mowa w § 5 pkt 7, raport bieżący zawiera dane dotyczące przedsiębiorstwa emitenta, zamieszczone w dziale 4 rejestru przedsiębiorców, o którym mowa w ustawie o KRS.

§ 13. W zakresie, o którym mowa w § 5 pkt 8, raport bieżący zawiera:

1) wskazanie sądu, który wydał postanowienie;
2) datę postanowienia sądu;

3) datę uprawomocnienia się postanowienia;
4) treść postanowienia sądu.

§ 14. W zakresie, o którym mowa w § 5 pkt 9, raport bieżący zawiera:
1) datę przyznania przez zarząd emitenta akcji;
2) liczbę przyznanych akcji;
3) wysokość i strukturę kapitału zakładowego po przyznaniu akcji;
4) ogólną liczbę głosów wynikającą z wyemitowanych akcji;
5) wysokość warunkowego podwyższenia kapitału zakładowego po dokonanym przyznaniu akcji.

§ 15. W zakresie, o którym mowa w § 5 pkt 10, raport bieżący zawiera:
1) datę uchwały zarządu emitenta w sprawie emisji akcji w ramach docelowego podwyższenia kapitału zakładowego;
2) treść uchwały zarządu emitenta w sprawie emisji akcji w ramach docelowego podwyższenia kapitału zakładowego.

§ 16. 1. Raporty bieżące przekazywane do publicznej wiadomości są numerowane w sposób ciągły w danym roku kalendarzowym, przy czym numeracja ta uwzględnia informacje przekazywane przez emitenta na podstawie art. 17 ust. 1 i art. 19 ust. 3 rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 z dnia 16 kwietnia 2014 r. w sprawie nadużyć na rynku (rozporządzenie w sprawie nadużyć na rynku) oraz uchylającego dyrektywę 2003/6/WE Parlamentu Europejskiego i Rady i dyrektywy Komisji 2003/124/WE, 2003/125/WE i 2004/72/WE oraz art. 56 ust. 1 pkt 2, art. 70 pkt 1 i 3, art. 80 i art. 86 ust. 2 ustawy o ofercie publicznej.

2. W przypadku konieczności skorygowania treści przesłanego raportu, numerem raportu będącego korektą jest numer raportu korygowanego, przy czym w treści korekty zawiera się informację, że jest to korekta, wraz ze wskazaniem jej zakresu w odniesieniu do pierwotnej treści raportu.

3. W przypadku emitenta będącego funduszem z wydzielonymi subfunduszami, raporty bieżące są numerowane w sposób ciągły, odrębnie dla każdego z subfunduszy.

4. W przypadku konieczności dokonania korekty raportu okresowego lub skonsolidowanego raportu okresowego emitent przekazuje do publicznej wiadomości raport bieżący informujący o przedmiocie i charakterze dokonanej korekty oraz skorygowany raport okresowy lub skonsolidowany raport okresowy za okres, którego dotyczyła korekta.

5. W przypadku konieczności dokonania korekty dotyczącej zawartego w raporcie rocznym lub skonsolidowanym raporcie rocznym sprawozdania finansowego lub skonsolidowanego sprawozdania finansowego, które zostało zatwierdzone przez organ zatwierdzający, emitent przekazuje do publicznej wiadomości wyłącznie raport bieżący informujący o przedmiocie i charakterze korekty.

6. W przypadku konieczności dokonania korekty dotyczącej zawartej w raporcie rocznym lub skonsolidowanym raporcie rocznym sprawozdawczości zrównoważonego rozwoju lub sprawozdawczości zrównoważonego rozwoju grupy kapitałowej emitenta będącej częścią sprawozdania z działalności lub sprawozdania z działalności grupy kapitałowej emitenta, które zostało zatwierdzone przez organ zatwierdzający, emitent przekazuje do publicznej wiadomości wyłącznie raport bieżący informujący o przedmiocie i charakterze korekty.

7. W przypadku dokonania korekty danych dotyczących emitenta lub jego grupy kapitałowej, zamieszczonych w sprawozdawczości zrównoważonego rozwoju grupy kapitałowej, w przypadkach wskazanych odpowiednio w § 5 pkt 12 albo 13, emitent przekazuje do publicznej wiadomości wyłącznie raport bieżący informujący o przedmiocie i charakterze korekty.

Rozdział 3

Szczególne przypadki przekazywania raportów bieżących

§ 17. 1. W przypadku zakończenia subskrypcji lub sprzedaży, związanych z dopuszczeniem papierów wartościowych emitenta do obrotu na rynku regulowanym lub na zagranicznym rynku regulowanym i przydziałem papierów wartościowych, emitent przekazuje, w formie raportu bieżącego, informacje o:

1) dacie rozpoczęcia i zakończenia subskrypcji lub sprzedaży;
2) dacie przydziału papierów wartościowych;
3) liczbie papierów wartościowych objętych subskrypcją lub sprzedażą;
4) stopie redukcji w poszczególnych transzach, w przypadku gdy co najmniej w jednej transzy liczba przydzielonych papierów wartościowych była mniejsza od liczby papierów wartościowych, na które złożono zapisy;
5) liczbie papierów wartościowych, na które złożono zapisy w ramach subskrypcji lub sprzedaży albo wobec których przyjęto propozycję ich nabycia lub ofertę objęcia;
6) liczbie papierów wartościowych, które zostały przydzielone albo objęte w ramach przeprowadzonej subskrypcji lub sprzedaży;

7) cenie, po jakiej papiery wartościowe były obejmowane (nabywane);
8) liczbie osób, które złożyły zapisy na papiery wartościowe objęte subskrypcją lub sprzedażą w poszczególnych transzach albo przyjęły propozycję nabycia lub ofertę objęcia papierów wartościowych objętych subskrypcją;
9) liczbie osób, które zawarły umowy objęcia papierów wartościowych albo którym przydzielono papiery wartościowe w ramach przeprowadzonej subskrypcji lub sprzedaży w poszczególnych transzach;
10) nazwie (firmie) subemitentów, którzy objęli papiery wartościowe w ramach wykonywania umów o subemisję, z określeniem liczby papierów wartościowych, które objęli, wraz z faktyczną ceną jednostki papieru wartościowego, stanowiącą cenę emisyjną lub sprzedaży, po odliczeniu wynagrodzenia za objęcie jednostki papieru wartościowego, w wykonaniu umowy subemisji, nabytej przez subemitenta;
11) wartości przeprowadzonej subskrypcji lub sprzedaży, rozumianej jako iloczyn liczby papierów wartościowych objętych ofertą i ceny emisyjnej lub ceny sprzedaży;
12) wysokości łącznych kosztów, które zostały zaliczone do kosztów emisji, ze wskazaniem wysokości kosztów według ich tytułów, w podziale co najmniej na koszty:
    a) przygotowania i przeprowadzenia oferty,
    b) wynagrodzenia subemitentów, dla każdego oddzielnie,
    c) sporządzenia prospektu, z uwzględnieniem kosztów doradztwa,
    d) promocji oferty

    – wraz z metodami rozliczenia tych kosztów w księgach rachunkowych i sposobem ich ujęcia w sprawozdaniu finansowym emitenta;
13) średnim koszcie przeprowadzenia subskrypcji lub sprzedaży przypadającym na jednostkę papieru wartościowego objętego subskrypcją lub sprzedażą;
14) sposobie opłacenia objętych (nabytych) papierów wartościowych, ze wskazaniem szczegółowych informacji obejmujących:
    a) w przypadku gdy do objęcia (nabycia) doszło w drodze potrącenia wierzytelności:
        – datę powstania wierzytelności,
        – przedmiot wierzytelności,
        – wartość wierzytelności wraz z załączeniem jej wyceny,
        – opis transakcji, w wyniku której powstały wierzytelności,
        – podmioty, które objęły (nabyły) papiery wartościowe emitenta, ze wskazaniem ich liczby,

b) w przypadku gdy do objęcia (nabycia) doszło w zamian za wkłady niepieniężne:
   – przedmiot wkładów niepieniężnych,
   – wartość wkładów niepieniężnych wraz z załączeniem ich wyceny,
   – podmioty, które objęły (nabyły) papiery wartościowe emitenta, ze wskazaniem ich liczby.

2. W przypadku emitenta będącego funduszem z wydzielonymi subfunduszami informacje wymienione w ust. 1 podaje się odrębnie dla każdego subfunduszu.

§ 18. 1. W przypadku dopuszczenia papierów wartościowych do obrotu na rynku regulowanym lub na zagranicznym rynku regulowanym emitent przekazuje, w formie raportu bieżącego, informacje o:

1) uchwale lub oświadczeniu Krajowego Depozytu w sprawie rejestracji papierów wartościowych, które mają być dopuszczone do obrotu na rynku regulowanym lub na zagranicznym rynku regulowanym;
2) dopuszczeniu papierów wartościowych emitenta do obrotu na rynku regulowanym lub na zagranicznym rynku regulowanym, wraz z określeniem daty dopuszczenia, liczby dopuszczonych papierów wartościowych oraz ich serii;
3) komunikacie Krajowego Depozytu w sprawie daty rejestracji papierów wartościowych dopuszczonych do obrotu na rynku regulowanym lub na zagranicznym rynku regulowanym;
4) ustaleniu daty pierwszego notowania papierów wartościowych emitenta w obrocie na rynku regulowanym lub na zagranicznym rynku regulowanym;
5) ustaleniu daty pierwszego notowania papierów wartościowych po asymilacji papierów wartościowych emitenta, wprowadzanych do obrotu na rynku regulowanym lub na zagranicznym rynku regulowanym, z papierami wartościowymi emitenta będącymi już przedmiotem obrotu na tym rynku;
6) wykluczeniu papierów wartościowych emitenta z obrotu na rynku regulowanym lub na zagranicznym rynku regulowanym, przez spółkę prowadzącą ten rynek, wraz z określeniem daty wykluczenia, liczby wykluczonych papierów wartościowych oraz ich serii, albo o wystąpieniu zdarzenia, w następstwie którego papiery wartościowe utraciły status papierów wartościowych dopuszczonych do obrotu na rynku regulowanym, z określeniem daty wystąpienia zdarzenia, liczby tych papierów wartościowych oraz ich serii.

2. W przypadku odmowy dopuszczenia papierów wartościowych emitenta do obrotu na rynku regulowanym lub na zagranicznym rynku regulowanym emitent przekazuje, w formie raportu bieżącego, informację o odmowie dopuszczenia papierów wartościowych emitenta do obrotu na rynku regulowanym lub na zagranicznym rynku regulowanym wraz z określeniem daty niedopuszczenia, liczby niedopuszczonych papierów wartościowych oraz ich serii.

§ 19. 1. W przypadku zawarcia przez emitenta umowy z emitentem kwitów depozytowych, na podstawie której będzie przeprowadzony program emisji kwitów depozytowych poza terytorium Rzeczypospolitej Polskiej, w związku z akcjami dopuszczonymi do obrotu na rynku regulowanym, emitent przekazuje, w formie raportu bieżącego, informacje o:

1) dacie zawarcia lub rozwiązania umowy;
2) przedmiocie umowy;
3) nazwie (firmie) instytucji finansowej;
4) przewidywanym terminie rozpoczęcia wystawiania kwitów depozytowych;
5) liczbie akcji objętych programem emisji kwitów depozytowych wraz z liczbą głosów na walnym zgromadzeniu, które z nich wynikają;
6) liczbie uczestniczących w programie emisji kwitów depozytowych akcji przypadających na jeden kwit depozytowy oraz przewidywanej łącznej liczbie wystawionych kwitów depozytowych;
7) istniejących ograniczeniach w przenoszeniu własności kwitów depozytowych;
8) rynku, na którym planuje się notowanie kwitów depozytowych.

2. W przypadku istotnych zmian informacji określonych w ust. 1 emitent przekazuje zmienione informacje w formie raportu bieżącego.

§ 20. 1. Emitent będący spółką publiczną przekazuje, w formie raportu bieżącego, informacje, o których mowa w § 5 i § 17–19, oraz:

1) informacje zawarte w ogłoszeniu o walnym zgromadzeniu spółki publicznej, zgodnie z art. 402^2 Kodeksu spółek handlowych;
2) treść projektów uchwał oraz dokumentów, które mają być przedmiotem obrad walnego zgromadzenia, istotnych dla podejmowanych uchwał, które nie zostały uprzednio przekazane do publicznej wiadomości;
3) nowy porządek obrad ze wskazaniem nowych lub zmienionych punktów wraz z treścią projektów uchwał lub z uzasadnieniem do nowych lub zmienionych punktów – w

przypadku wprowadzenia zmian do porządku obrad walnego zgromadzenia na żądanie akcjonariusza lub akcjonariuszy;

4) treść projektów uchwał – w przypadku zgłoszenia przez akcjonariusza lub akcjonariuszy projektów uchwał dotyczących spraw wprowadzonych do porządku obrad walnego zgromadzenia lub spraw, które mają zostać wprowadzone do porządku obrad walnego zgromadzenia;
5) informacje o ogłoszeniu przerwy w obradach walnego zgromadzenia wraz z określeniem daty jego wznowienia;
6) treść uchwał podjętych przez walne zgromadzenie oraz treść dokumentów, będących przedmiotem głosowania, wraz z liczbą akcji, z których oddano ważne głosy, oraz procentowy udział tychże akcji w kapitale zakładowym, łączną liczbę ważnych głosów, w podziale na liczbę głosów „za", „przeciw" i „wstrzymujących się";
7) informacje o odstąpieniu przez walne zgromadzenie od rozpatrzenia któregokolwiek z punktów planowanego porządku obrad;
8) treść projektów uchwał, które były poddane pod głosowanie, a nie zostały podjęte;
9) informacje o sprzeciwach zgłoszonych do protokołu podczas obrad walnego zgromadzenia, ze wskazaniem, których uchwał dotyczyły;
10) informacje o wniesieniu powództwa o uchylenie lub stwierdzenie nieważności uchwały walnego zgromadzenia oraz o wydaniu przez sąd wyroku w sprawie, jak również o terminie stwierdzenia nieważności lub uchylenia uchwały bądź oddalenia powództwa;
11) informacje o udzieleniu przez sąd zabezpieczenia w postaci wstrzymania wykonalności uchwał walnego zgromadzenia emitenta, obejmujące datę postanowienia, treść postanowienia i skutki, jakie wywołuje, oraz o uchyleniu zabezpieczenia w postaci wstrzymania wykonalności uchwał walnego zgromadzenia emitenta, obejmujące datę postanowienia, treść postanowienia i skutki, jakie wywołuje;
12) informacje udzielone akcjonariuszowi poza walnym zgromadzeniem na podstawie art. 428 § 5 lub 6 Kodeksu spółek handlowych;
13) informacje udzielone akcjonariuszowi na podstawie art. 429 § 1 Kodeksu spółek handlowych, wynikające z zobowiązania przez sąd rejestrowy zarządu emitenta do udzielenia akcjonariuszowi, który zgłosił sprzeciw do protokołu w sprawie odmowy ujawnienia żądanej na walnym zgromadzeniu informacji, oraz informacje, do których ogłoszenia emitent został zobowiązany przez sąd rejestrowy na podstawie art. 429 § 2

Kodeksu spółek handlowych, a które zostały udzielone innemu akcjonariuszowi poza walnym zgromadzeniem.

2. W przypadku podjęcia przez walne zgromadzenie uchwały o wypłacie dywidendy, emitent przekazuje, w formie raportu bieżącego, informacje o wysokości dywidendy, wartości dywidendy przypadającej na jedną akcję, liczbie akcji objętych dywidendą, dniu dywidendy oraz terminie wypłaty dywidendy.

3. W przypadku walnego zgromadzenia, na którym jest planowane podjęcie uchwały o podwyższeniu kapitału zakładowego emitenta ze środków spółki, jeżeli ostatnie sprawozdanie finansowe przypada na dzień bilansowy co najmniej na sześć miesięcy przed dniem walnego zgromadzenia, emitent przekazuje, w formie raportu bieżącego, informacje określone w art. 442 § 2 Kodeksu spółek handlowych, które mają zostać przedstawione na tym zgromadzeniu.

4. Do emitenta z siedzibą w państwie niebędącym państwem członkowskim, dla którego Rzeczpospolita Polska jest państwem macierzystym, przepisy ust. 1–3 stosuje się odpowiednio.

§ 21. Emitent, który wprowadził do obrotu na rynku regulowanym jedynie obligacje, przekazuje, w formie raportu bieżącego, informacje:

1) że emisja nie doszła do skutku z powodu nieosiągnięcia progu emisji;
2) o zmianie banku–reprezentanta;
3) o nabyciu przez emitenta obligacji w celu ich umorzenia;
4) wskazane w § 5 pkt 2, 7 i 8;
5) wskazane w § 17 i 18;
6) o wykonaniu obowiązków, o których mowa w art. 51 ust. 3, art. 67 ust. 2, art. 68 ust. 4 lub art. 72 ustawy o obligacjach.

§ 22. Emitent, który wprowadził do obrotu na rynku regulowanym jedynie obligacje przychodowe, przekazuje, w formie raportu bieżącego, informacje, o których mowa w § 21, oraz sprawozdanie zawierające:

1) dane o sumie przychodów z przedsięwzięcia, które zostało sfinansowane ze środków uzyskanych z emisji tych obligacji lub innych przedsięwzięć określonych przez emitenta;
2) dane o kwotach wypłaconych obligatariuszom oraz emitentowi w okresie od poprzedniej wypłaty świadczeń z rachunku bankowego, który jest przeznaczony wyłącznie do gromadzenia środków z tego przedsięwzięcia;
3) omówienie struktury przychodów z przedsięwzięcia i struktury kosztów ponoszonych przez emitenta na utrzymanie przedsięwzięcia w okresie od poprzedniej wypłaty

obligatariuszom świadczeń – co najmniej na dwa tygodnie przed każdym terminem wypłaty świadczeń z obligacji, jednak nie rzadziej niż raz w roku.

§ 23. 1. Emitent będący funduszem przekazuje, w formie raportu bieżącego, informacje, o których mowa w § 17 i 18, oraz informacje o:

1) wycenie wartości aktywów netto funduszu przypadającej na certyfikat inwestycyjny;
2) błędnej wycenie wartości aktywów netto funduszu przypadającej na certyfikat inwestycyjny;
3) zmianie praw z papierów wartościowych emitenta;
4) zamiarze podziału albo połączenia certyfikatów inwestycyjnych;
5) dokonaniu podziału albo połączenia certyfikatów inwestycyjnych;
6) zamiarze wykupywania certyfikatów inwestycyjnych, z wyłączeniem funduszu portfelowego;
7) wykupieniu certyfikatów inwestycyjnych, z wyłączeniem funduszu portfelowego;
8) zamiarze wypłaty dochodów lub przychodów ze zbycia lokat;
9) wypłacie dochodów lub przychodów ze zbycia lokat;
10) wypowiedzeniu umowy o wykonywanie funkcji depozytariusza funduszu;
11) rozpoczęciu działania rady inwestorów;
12) zmianie w składzie rady inwestorów, w tym zawieszeniu i wznowieniu działania rady inwestorów;
13) zwołaniu zgromadzenia inwestorów;
14) uchwałach, które były poddane głosowaniu na zgromadzeniu inwestorów;
15) utworzeniu nowego subfunduszu;
16) zamiarze likwidacji subfunduszu;
17) otwarciu likwidacji subfunduszu, zmianie planowanej daty zakończenia likwidacji subfunduszu lub zakończeniu likwidacji subfunduszu;
18) zmianie składu portfela funduszu portfelowego;
19) zawarciu umowy poręczenia lub gwarancji wypłaty określonej kwoty pieniężnej, o której mowa w art. 184 ust. 1 ustawy o funduszach, albo jej wypowiedzeniu lub rozwiązaniu;
20) niezatwierdzeniu przez zgromadzenie inwestorów lub walne zgromadzenie towarzystwa rocznego sprawozdania finansowego funduszu albo niepodjęciu uchwały w przedmiocie zatwierdzenia rocznego sprawozdania finansowego funduszu;

21) odwołaniu lub rezygnacji osoby zarządzającej lub nadzorującej fundusz albo powzięciu przez fundusz informacji o decyzji osoby zarządzającej lub nadzorującej o rezygnacji z ubiegania się o wybór w następnej kadencji;
22) powołaniu osoby zarządzającej lub nadzorującej fundusz;
23) wypowiedzeniu lub rozwiązaniu przez fundusz, towarzystwo funduszy inwestycyjnych zarządzające funduszem albo przez firmę audytorską umowy o dokonanie badania lub przeglądu sprawozdań finansowych funduszu;
24) podjęciu decyzji o zamiarze przejścia na stosowanie MSR wraz ze wskazaniem planowanej daty tego przejścia;
25) zajściu zdarzenia, które jest przesłanką rozwiązania funduszu;
26) innych zdarzeniach, których obowiązek podania do publicznej wiadomości przewiduje statut funduszu, jeżeli statut funduszu przewiduje taki tryb przekazywania informacji.

2. W przypadku funduszy z wydzielonymi subfunduszami, informacje, o których mowa w ust. 1 pkt 1–9 i 20–22, podaje się odrębnie dla każdego subfunduszu, którego dotyczy zdarzenie.

3. W przypadku gdy fundusz jest emitentem jednocześnie certyfikatów inwestycyjnych dopuszczonych do obrotu na rynku regulowanym oraz obligacji, przekazuje, w formie raportu bieżącego, także co najmniej informacje, o których mowa w § 21 pkt 1–3.

4. Emitent będący funduszem w likwidacji nie przekazuje informacji, o których mowa w ust. 1–3, od dnia zakończenia notowań certyfikatów inwestycyjnych w obrocie na rynku regulowanym.

5. Fundusz, o którym mowa w art. 15 ust. 1a ustawy o funduszach, który jest emitentem obligacji dopuszczonych do obrotu na rynku regulowanym, przekazuje w formie raportu bieżącego co najmniej informacje, o których mowa w § 21.

§ 24. W zakresie, o którym mowa w § 23 ust. 1 pkt 1, raport bieżący zawiera:
1) datę wyceny;
2) wartość aktywów;
3) wartość aktywów netto;
4) wartość aktywów netto funduszu przypadającą na certyfikat inwestycyjny;
5) poprzednią wartość aktywów netto funduszu przypadającą na certyfikat inwestycyjny.

§ 25. W zakresie, o którym mowa w § 23 ust. 1 pkt 2, raport bieżący zawiera:
1) datę błędnej wyceny;

2) wartość błędnie wycenionych aktywów netto funduszu przypadającą na certyfikat inwestycyjny oraz wartość prawidłowo wycenionych aktywów netto funduszu przypadających na certyfikat inwestycyjny;
3) przyczyny powstania błędu w wycenie;
4) sposób rozliczenia skutków błędu z uczestnikami funduszu, od których fundusz wykupił certyfikaty inwestycyjne po niewłaściwie wyliczonej wartości aktywów netto przypadającej na certyfikat inwestycyjny lub którym zostały przydzielone certyfikaty inwestycyjne po niewłaściwie wyliczonej wartości aktywów netto przypadającej na certyfikat inwestycyjny.

§ 26. W zakresie, o którym mowa w § 23 ust. 1 pkt 3, raport bieżący zawiera:
1) wskazanie papierów wartościowych funduszu, z których prawa zostały zmienione, z podaniem ich liczby;
2) wskazanie podstaw prawnych podjętych działań, jak również treści uchwał właściwych organów funduszu, na mocy których dokonano zmiany praw z papierów wartościowych emitenta;
3) pełny opis praw z papierów wartościowych przed i po zmianie – w zakresie tych zmian;
4) ewentualne wskazanie osób lub ich grup, na których korzyść zmieniono prawa z papierów wartościowych.

§ 27. W zakresie, o którym mowa w § 23 ust. 1 pkt 4, raport bieżący zawiera:
1) planowaną datę oraz sposób dokonania podziału albo połączenia certyfikatów inwestycyjnych;
2) przyczyny powzięcia zamiaru podziału albo połączenia certyfikatów inwestycyjnych.

§ 28. W zakresie, o którym mowa w § 23 ust. 1 pkt 5, raport bieżący zawiera:
1) datę podziału albo połączenia;
2) liczbę certyfikatów przed podziałem albo połączeniem i po podziale lub połączeniu;
3) wartość aktywów netto funduszu przypadającą na certyfikat inwestycyjny przed i po podziale lub połączeniu.

§ 29. 1. W zakresie, o którym mowa w § 23 ust. 1 pkt 6, raport bieżący zawiera:
1) planowaną datę rozpoczęcia i zakończenia wykupywania certyfikatów inwestycyjnych;
2) wskazanie okresu, w którym uczestnik może złożyć żądanie wykupu certyfikatów inwestycyjnych;
3) informację o miejscach, gdzie będzie możliwe złożenie zlecenia wykupienia certyfikatów;

4) warunki redukcji realizacji żądań wykupu certyfikatów inwestycyjnych;
5) termin, w którym nastąpi wypłata z tytułu wykupienia certyfikatów inwestycyjnych.

2. Informacje, o których mowa w ust. 1 pkt 1 i 2, mogą być przedstawione w formie harmonogramu wykupywania certyfikatów inwestycyjnych w danym roku kalendarzowym, jeżeli przeprowadzenie wykupu certyfikatów inwestycyjnych nie jest uzależnione od ziszczenia się warunku.

§ 30. W zakresie, o którym mowa w § 23 ust. 1 pkt 7, raport bieżący zawiera:
1) datę rozpoczęcia i zakończenia wykupywania certyfikatów inwestycyjnych;
2) liczbę certyfikatów inwestycyjnych:
   a) przedstawionych do wykupienia,
   b) wykupionych,
   c) pozostałych po zakończeniu wykupywania certyfikatów inwestycyjnych;
3) wartość aktywów netto przypadającą na certyfikat inwestycyjny, po której dokonano wykupu certyfikatów inwestycyjnych;
4) w przypadku gdy była dokonywana redukcja liczby wykupionych certyfikatów inwestycyjnych w stosunku do liczby certyfikatów inwestycyjnych, będących przedmiotem złożonych żądań wykupu – uzasadnienie przyczyn oraz wskazanie postanowienia statutu stanowiącego podstawę do dokonania redukcji liczby wykupionych certyfikatów inwestycyjnych w stosunku do liczby certyfikatów inwestycyjnych zgłoszonych do wykupu.

§ 31. W zakresie, o którym mowa w § 23 ust. 1 pkt 8, raport bieżący zawiera:
1) planowaną datę dokonania wypłaty dochodów lub przychodów ze zbycia lokat;
2) określenie kwoty przeznaczonej na wypłatę;
3) podstawę prawną oraz uzasadnienie podjęcia decyzji o wypłacie dochodów lub przychodów ze zbycia lokat.

§ 32. W zakresie, o którym mowa w § 23 ust. 1 pkt 9, raport bieżący zawiera:
1) datę dokonania wypłaty dochodów lub przychodów ze zbycia lokat;
2) określenie łącznej kwoty podlegającej wypłacie oraz kwoty podlegającej wypłacie przypadającej na jeden certyfikat inwestycyjny;
3) określenie procentowego udziału wypłaconej kwoty w wartości aktywów oraz wartości aktywów netto funduszu;

4) opis wpływu dokonania wypłaty na wartość aktywów, wartość aktywów netto oraz wartość aktywów netto przypadającą na certyfikat inwestycyjny;
5) wskazanie składników lokat, z którymi była związana wypłata przychodów ze zbycia lokat lub źródeł, z których pochodziły środki przeznaczone na dokonaną wypłatę dochodów.

§ 33. W zakresie, o którym mowa w § 23 ust. 1 pkt 10, raport bieżący zawiera:
1) datę wypowiedzenia umowy;
2) przewidywany termin rozwiązania umowy;
3) przyczyny wypowiedzenia umowy przez fundusz albo przez depozytariusza.

§ 34. W zakresie, o którym mowa w § 23 ust. 1 pkt 11, raport bieżący zawiera:
1) datę wystąpienia zdarzenia;
2) wskazanie członków rady inwestorów, z podaniem:
   a) imienia i nazwiska – w przypadku osoby fizycznej,
   b) nazwy (firmy), siedziby i adresu – w przypadku osoby prawnej lub jednostki organizacyjnej nieposiadającej osobowości prawnej;
3) procent zablokowanych certyfikatów inwestycyjnych na rachunkach papierów wartościowych każdego z członków rady inwestorów.

§ 35. W przypadku, o którym mowa w § 23 ust. 1 pkt 12, raport bieżący zawiera:
1) datę wystąpienia zdarzenia;
2) wskazanie nowego członka rady inwestorów lub członka, który przestał wchodzić w skład rady inwestorów, z podaniem:
   a) imienia i nazwiska – w przypadku osoby fizycznej,
   b) nazwy (firmy), siedziby i adresu – w przypadku osoby prawnej lub jednostki organizacyjnej nieposiadającej osobowości prawnej;
3) wskazanie, czy dokonana zmiana w składzie rady inwestorów skutkuje zawieszeniem lub wznowieniem działania rady inwestorów;
4) wskazanie członków rady inwestorów po dokonaniu zmian, z podaniem:
   a) imienia i nazwiska – w przypadku osoby fizycznej,
   b) nazwy (firmy), siedziby i adresu – w przypadku osoby prawnej lub jednostki organizacyjnej nieposiadającej osobowości prawnej;
5) procent zablokowanych certyfikatów inwestycyjnych na rachunkach papierów wartościowych każdego z członków rady inwestorów.

§ 36. W zakresie, o którym mowa w § 23 ust. 1 pkt 13, raport bieżący zawiera:

1) wyznaczoną datę zgromadzenia inwestorów;
2) treść uchwały towarzystwa lub zarządzającego z UE w sprawie zwołania zgromadzenia inwestorów, a w przypadku zwołania zgromadzenia na podstawie upoważnienia sądu rejestrowego, o którym mowa w art. 142 ust. 4 ustawy o funduszach – treść postanowienia sądu rejestrowego w sprawie upoważnienia uczestników funduszu do zwołania zgromadzenia;
3) treść uchwał, które mają zostać poddane pod głosowanie zgromadzenia inwestorów.

§ 37. 1. W zakresie, o którym mowa w § 23 ust. 1 pkt 14, raport bieżący zawiera datę zgromadzenia inwestorów.

2. Do raportu bieżącego, o którym mowa w ust. 1, fundusz dołącza kopię protokołu ze zgromadzenia inwestorów, w którym zawarto treść uchwał poddanych pod głosowanie oraz wyniki głosowania.

§ 38. W zakresie, o którym mowa w § 23 ust. 1 pkt 15, raport bieżący zawiera:

1) nazwę subfunduszu;
2) datę utworzenia subfunduszu;
3) datę wpisu subfunduszu do rejestru funduszy inwestycyjnych.

§ 39. W zakresie, o którym mowa w § 23 ust. 1 pkt 16, raport bieżący zawiera:

1) wskazanie planowanej daty rozpoczęcia likwidacji subfunduszu;
2) wskazanie przesłanek likwidacji subfunduszu;
3) planowany harmonogram likwidacji subfunduszu.

§ 40. W zakresie, o którym mowa w § 23 ust. 1 pkt 17, raport bieżący zawiera:

1) datę rozpoczęcia likwidacji subfunduszu, harmonogram likwidacji subfunduszu oraz planowaną datę zakończenia likwidacji subfunduszu – w przypadku otwarcia likwidacji subfunduszu;
2) datę likwidacji subfunduszu po zmianach wraz ze wskazaniem zmian w harmonogramie likwidacji subfunduszu, jeżeli miały miejsce w stosunku do ostatniego przekazanego do publicznej wiadomości harmonogramu likwidacji subfunduszu – w przypadku zmiany planowanej daty likwidacji subfunduszu;
3) datę zakończenia likwidacji subfunduszu – w przypadku zakończenia likwidacji subfunduszu.

§ 41. W zakresie, o którym mowa w § 23 ust. 1 pkt 18, raport bieżący zawiera:

1) datę wystąpienia zdarzenia;
2) przyczyny wystąpienia zdarzenia;
3) wskazanie składników portfela, których dotyczyły zmiany.

§ 42. W zakresie, o którym mowa w § 23 ust. 1 pkt 19, raport bieżący zawiera:

1) nazwę (firmę) podmiotu, z którym zawarto, któremu wypowiedziano albo z którym rozwiązano umowę;
2) datę zawarcia, wypowiedzenia albo rozwiązania umowy;
3) przyczyny wypowiedzenia albo rozwiązania umowy;
4) łączną wartość kwoty pieniężnej, której wypłata została odpowiednio poręczona lub zabezpieczona gwarancją;
5) okres, na jaki zostało udzielone poręczenie lub gwarancja;
6) warunki finansowe, na jakich poręczenie lub gwarancja zostały udzielone;
7) charakter powiązań istniejących pomiędzy funduszem a podmiotem, z którym zawarto, któremu wypowiedziano albo z którym rozwiązano umowę.

§ 43. 1. W zakresie, o którym mowa w § 23 ust. 1 pkt 20, raport bieżący zawiera:

1) w przypadku niezatwierdzenia rocznego sprawozdania finansowego funduszu:
   a) datę podjęcia uchwały,
   b) treść uchwały wraz z określeniem liczby głosów oddanych za podjęciem uchwały, przeciwko podjęciu uchwały oraz wstrzymujących się,
   c) szczegółowe wyjaśnienie przyczyn niezatwierdzenia sprawozdania finansowego funduszu,
   d) informację o działaniach podjętych i planowanych do podjęcia w związku z niezatwierdzeniem sprawozdania finansowego funduszu;
2) w przypadku niepodjęcia uchwały o zatwierdzeniu rocznego sprawozdania finansowego funduszu:
   a) szczegółowe wyjaśnienie przyczyn niepodjęcia uchwały,
   b) informację o działaniach podjętych i planowanych do podjęcia w związku z brakiem podjęcia uchwały w przedmiocie zatwierdzenia rocznego sprawozdania finansowego funduszu.

2. Do raportu bieżącego, o którym mowa w ust. 1, w przypadku, o którym mowa w ust. 1 pkt 2, fundusz dołącza kopię protokołu z posiedzenia organu funduszu lub walnego

zgromadzenia towarzystwa zarządzającego funduszem, w trakcie którego uchwała o zatwierdzeniu rocznego sprawozdania finansowego funduszu nie została podjęta – w przypadku gdy na posiedzeniu podjęcie takiej uchwały było planowane.

§ 44. W zakresie, o którym mowa w § 23 ust. 1 pkt 21, raport bieżący zawiera:

1) imię i nazwisko oraz wskazanie pełnionej funkcji;
2) przyczyny odwołania lub rezygnacji;
3) datę odwołania lub rezygnacji.

§ 45. W zakresie, o którym mowa w § 23 ust. 1 pkt 22, raport bieżący zawiera:

1) imię i nazwisko powoływanej osoby oraz wskazanie powierzonej tej osobie funkcji;
2) opis kwalifikacji i doświadczeń zawodowych;
3) datę powołania.

§ 46. 1. W zakresie, o którym mowa w § 23 ust. 1 pkt 23, raport bieżący zawiera:

1) wskazanie, czy wypowiedzenie albo rozwiązanie umowy wynika z decyzji firmy audytorskiej lub z decyzji funduszu lub towarzystwa funduszy inwestycyjnych;
2) datę i przyczyny wypowiedzenia albo rozwiązania umowy;
3) wskazanie daty zawarcia i przedmiotu umowy, okresu, na jaki była zawarta, oraz firmy audytorskiej, z którą była ona zawarta;
4) wskazanie przypadków:
   a) wyrażenia w sprawozdaniach z badania sprawozdań finansowych funduszu opinii z zastrzeżeniem, opinii negatywnej albo odmowy wyrażenia opinii,
   b) wyrażenia w raportach z przeglądu sprawozdań finansowych funduszu wniosków z zastrzeżeniem, wniosków negatywnych albo odmowy wyrażenia wniosków;
5) wskazanie organów zalecających lub akceptujących zmianę firmy audytorskiej;
6) opis rozbieżności odnośnie do interpretacji i stosowania przepisów prawa lub postanowień statutu dotyczących przedmiotu i zakresu badania, przeglądu lub innych usług, jakie miały miejsce pomiędzy osobami zarządzającymi a biegłym rewidentem, który dokonywał badania, przeglądu lub innych usług dotyczących sprawozdań finansowych funduszu, w okresie obowiązywania umowy, która podlega wypowiedzeniu lub rozwiązaniu, z zaznaczeniem sposobu ich rozstrzygnięcia.

2. Do raportu bieżącego, o którym mowa w ust. 1, fundusz dołącza albo przekazuje niezwłocznie po jego uzyskaniu pismo firmy audytorskiej, adresowane do Komisji, zawierające wyjaśnienie przyczyn rozwiązania umowy.

§ 47. W zakresie, o którym mowa w § 23 ust. 1 pkt 25, raport bieżący zawiera wskazanie przesłanki rozwiązania funduszu oraz daty otwarcia likwidacji funduszu, a w przypadku gdy przesłanką rozwiązania funduszu jest podjęcie uchwały o rozwiązaniu funduszu przez radę inwestorów albo zgromadzenie inwestorów – dodatkowo wskazanie daty podjęcia uchwały wraz z treścią uchwały i jej uzasadnienia.

§ 48. Emitent będący alternatywną spółką inwestycyjną przekazuje, w formie raportu bieżącego, informacje, o których mowa w § 5 i § 17–20, oraz informacje o:

1) wycenie aktywów i ustaleniu wartości aktywów netto oraz aktywów netto na prawo uczestnictwa;
2) błędnej wycenie aktywów, ustaleniu wartości aktywów netto lub aktywów netto na prawo uczestnictwa;
3) zamiarze odkupywania praw uczestnictwa i warunkach ich odkupywania;
4) odkupieniu praw uczestnictwa;
5) zamiarze wypłaty dochodów;
6) wypłacie dochodów;
7) wypowiedzeniu umowy o wykonywanie funkcji depozytariusza alternatywnej spółki inwestycyjnej.

§ 49. W zakresie, o którym mowa w § 48 pkt 1, raport bieżący zawiera:

1) datę wyceny;
2) wartość aktywów;
3) wartość aktywów netto;
4) wartość aktywów netto alternatywnej spółki inwestycyjnej przypadającą na prawo uczestnictwa;
5) poprzednią wartość aktywów netto alternatywnej spółki inwestycyjnej przypadającą na prawo uczestnictwa.

§ 50. W zakresie, o którym mowa w § 48 pkt 2, raport bieżący zawiera:

1) datę błędnej wyceny;
2) wartość błędnie wycenionych aktywów netto alternatywnej spółki inwestycyjnej przypadającą na prawo uczestnictwa oraz wartość prawidłowo wycenionych aktywów netto alternatywnej spółki inwestycyjnej przypadających na prawo uczestnictwa;
3) przyczyny powstania błędu w wycenie;

4) sposób rozliczenia skutków błędu z inwestorami alternatywnej spółki inwestycyjnej, od których alternatywna spółka inwestycyjna odkupiła prawa uczestnictwa po niewłaściwie wyliczonej wartości aktywów netto przypadającej na prawo uczestnictwa lub którym zostały przydzielone prawa uczestnictwa po niewłaściwie wyliczonej wartości aktywów netto przypadającej na prawo uczestnictwa.

§ 51. W zakresie, o którym mowa w § 48 pkt 3, raport bieżący zawiera:

1) warunki, na jakich inwestor alternatywnej spółki inwestycyjnej może żądać odkupienia praw uczestnictwa;
2) planowaną datę rozpoczęcia i zakończenia odkupywania praw uczestnictwa;
3) wskazanie okresu, w którym inwestor może zgłosić żądanie odkupienia praw uczestnictwa;
4) informację o miejscach, gdzie możliwe będzie złożenie żądania odkupienia praw uczestnictwa;
5) warunki redukcji realizacji żądań odkupienia praw uczestnictwa;
6) termin, w którym nastąpi wypłata z tytułu odkupienia praw uczestnictwa.

§ 52. W zakresie, o którym mowa w § 48 pkt 4, raport bieżący zawiera:

1) datę rozpoczęcia i zakończenia odkupywania praw uczestnictwa;
2) liczbę praw uczestnictwa:
   a) przedstawionych do odkupienia,
   b) odkupionych,
   c) pozostałych po zakończeniu odkupywania praw uczestnictwa;
3) wartość przypadającą na prawo uczestnictwa, po której dokonano odkupienia praw uczestnictwa;
4) uzasadnienie przyczyn oraz wskazanie podstawy do dokonania redukcji liczby odkupionych praw uczestnictwa w stosunku do liczby praw uczestnictwa zgłoszonych do odkupienia – w przypadku gdy dokonywana była redukcja liczby odkupionych praw uczestnictwa w stosunku do liczby praw uczestnictwa, będących przedmiotem złożonych żądań odkupienia.

§ 53. W zakresie, o którym mowa w § 48 pkt 5, raport bieżący zawiera:

1) planowaną datę dokonania wypłaty dochodów;
2) określenie kwoty przeznaczonej na wypłatę;
3) podstawę prawną oraz uzasadnienie podjęcia decyzji o wypłacie dochodów.

§ 54. W zakresie, o którym mowa w § 48 pkt 6, raport bieżący zawiera:

1) datę dokonania wypłaty dochodów;
2) określenie łącznej kwoty podlegającej wypłacie oraz kwoty podlegającej wypłacie przypadającej na prawo uczestnictwa;
3) określenie procentowego udziału wypłaconej kwoty w wartości aktywów oraz wartości aktywów netto alternatywnej spółki inwestycyjnej;
4) opis wpływu dokonania wypłaty na wartość aktywów, wartość aktywów netto oraz wartość aktywów netto przypadającą na prawo uczestnictwa;
5) wskazanie źródeł, z których pochodziły środki przeznaczone na dokonaną wypłatę dochodów.

§ 55. W zakresie, o którym mowa w § 48 pkt 7, raport bieżący zawiera:

1) datę wypowiedzenia umowy;
2) przewidywany termin rozwiązania umowy;
3) przyczyny wypowiedzenia umowy przez alternatywną spółkę inwestycyjną albo przez depozytariusza.

§ 56. 1. Emitent będący bankiem w rozumieniu ustawy z dnia 29 sierpnia 1997 r. – Prawo bankowe (Dz. U. z 2026 r. poz. 38, 176, 331, 340, 644, 846 i 1206) przekazuje, w formie raportu bieżącego, informacje, o których mowa w § 5 i § 17–20, oraz informacje o podjętych przez właściwy organ nadzoru decyzjach dotyczących:

1) ustanowienia kuratora nadzorującego wykonanie programu naprawczego;
2) ustanowienia, na czas postępowania naprawczego, zarządu komisarycznego.

2. W przypadku ustanowienia zarządu komisarycznego informacje określone w ust. 1 przekazuje ten zarząd.

§ 57. 1. Emitent będący zakładem ubezpieczeń w rozumieniu ustawy o działalności ubezpieczeniowej i reasekuracyjnej przekazuje, w formie raportu bieżącego, informacje, o których mowa w § 5 i § 17–20, oraz informacje o:

1) ustanowieniu u emitenta zarządu komisarycznego;
2) zawarciu przez emitenta z innym zakładem ubezpieczeń umowy o przeniesienie portfela ubezpieczeń oraz o zatwierdzeniu tej umowy przez właściwy organ nadzoru.

2. W przypadku ustanowienia zarządu komisarycznego informacje określone w ust. 1 przekazuje ten zarząd.

§ 58. 1. Emitent będący zakładem reasekuracji w rozumieniu ustawy o działalności ubezpieczeniowej i reasekuracyjnej przekazuje, w formie raportu bieżącego, informacje, o których mowa w § 5 i § 17–20, oraz informacje o:

1) ustanowieniu u emitenta zarządu komisarycznego;
2) zawarciu przez emitenta z innym zakładem reasekuracji lub zakładem ubezpieczeń umowy o przeniesienie portfela reasekuracji oraz o zatwierdzeniu tej umowy przez właściwy organ nadzoru.

2. W przypadku ustanowienia zarządu komisarycznego informacje określone w ust. 1 przekazuje ten zarząd.

§ 59. 1. Emitent będący jednostką samorządu terytorialnego przekazuje, w formie raportu bieżącego, informacje:

1) wskazane w § 5 pkt 3–6 oraz § 21 i 22;
2) o zniesieniu jednostki samorządu terytorialnego, poręczającej za zobowiązania wynikające z obligacji, z podaniem podmiotu, który przejął ciążące na niej zobowiązania z tytułu poręczenia;
3) o uchwaleniu budżetu z określeniem ogólnej sumy dochodów i planowanych wydatków emitenta oraz o sposobie pokrycia deficytu budżetowego lub o nieuchwaleniu budżetu w terminie do dnia 30 kwietnia danego roku budżetowego, z określeniem skutków tego zdarzenia dla jednostki samorządu terytorialnego.

2. W przypadku ustanowienia zarządu komisarycznego informacje określone w ust. 1 przekazuje komisarz rządowy lub inny podmiot, który przejął wykonywanie zadań i kompetencji organów jednostki samorządu terytorialnego.

§ 60. 1. Emitent będący międzynarodową instytucją publiczną, do której należy co najmniej jedno państwo członkowskie, lub bankiem hipotecznym emitującym wyłącznie listy zastawne przekazuje, w formie raportu bieżącego, informacje, o których mowa w § 17 i § 18.

2. Emitent będący bankiem hipotecznym emitującym listy zastawne dodatkowo przekazuje, w formie raportu bieżącego, informacje o:

1) łącznej kwocie nominalnych wartości wyemitowanych listów zastawnych, jakie znajdowały się w obrocie na ostatni dzień roku obrotowego;
2) jego łącznej kwocie wierzytelności i środków wpisanych do rejestru zabezpieczenia listów zastawnych, według stanu na ostatni dzień roku obrotowego.

3. Informacje, o których mowa w ust. 2, emitent będący bankiem hipotecznym przekazuje do publicznej wiadomości w dniu ich przekazania do ogłoszenia w Monitorze Sądowym i Gospodarczym.

Rozdział 4

Raporty okresowe

§ 61. 1. Emitent przekazuje raporty okresowe:

1) kwartalne;
2) półroczne;
3) roczne.

2. Emitent będący jednostką dominującą dodatkowo przekazuje skonsolidowane raporty kwartalne, skonsolidowane raporty półroczne i skonsolidowane raporty roczne, chyba że na podstawie odrębnych przepisów nie ma obowiązku lub może nie sporządzać skonsolidowanych sprawozdań finansowych.

3. Emitent z siedzibą w państwie niebędącym państwem członkowskim, dla którego Rzeczpospolita Polska jest państwem macierzystym, może nie przekazywać raportów kwartalnych i półrocznych, jeżeli przekazuje skonsolidowane raporty kwartalne i półroczne oraz nie sporządza, na podstawie obowiązujących go przepisów, kwartalnych i półrocznych sprawozdań finansowych. W takim przypadku odpowiednie wyjaśnienie zamieszcza jako dodatkową treść raportu bieżącego, o którym mowa w § 84.

4. Emitent, o którym mowa w ust. 3, może przekazywać śródroczne raporty zarządu zamiast raportów kwartalnych i skonsolidowanych raportów kwartalnych, jeżeli przepisy obowiązujące w państwie jego siedziby zobowiązują go do sporządzania śródrocznych raportów zarządu.

5. Emitent będący jednostką samorządu terytorialnego przekazuje raporty roczne.

6. Emitent będący zagraniczną jednostką terytorialną przekazuje raporty roczne i skonsolidowane raporty roczne, chyba że na podstawie obowiązujących go przepisów nie ma obowiązku lub może nie sporządzać rocznych sprawozdań finansowych i odpowiednio skonsolidowanych sprawozdań finansowych.

7. Emitent będący międzynarodową instytucją publiczną, do której należy co najmniej jedno państwo członkowskie, przekazuje raporty roczne, zawierające roczne sprawozdania finansowe sporządzone zgodnie z obowiązującymi go przepisami, i skonsolidowane raporty roczne, zawierające skonsolidowane roczne sprawozdania finansowe sporządzone zgodnie z

obowiązującymi go przepisami, chyba że na podstawie obowiązujących go przepisów nie ma obowiązku lub może nie sporządzać skonsolidowanych sprawozdań finansowych.

8. Emitent będący bankiem hipotecznym wprowadzającym do obrotu na rynku regulowanym wyłącznie listy zastawne przekazuje raporty kwartalne i skonsolidowane raporty kwartalne albo śródroczne raporty zarządu oraz raporty półroczne i skonsolidowane raporty półroczne, a także raporty roczne i skonsolidowane raporty roczne, w zakresie określonym dla emitentów będących bankami. Jeżeli na podstawie obowiązujących emitenta przepisów może on nie sporządzać skonsolidowanych sprawozdań finansowych, nie przekazuje on skonsolidowanych raportów kwartalnych, skonsolidowanych raportów półrocznych i skonsolidowanych raportów rocznych.

9. Emitent wprowadzający do obrotu na rynku regulowanym wyłącznie papiery wartościowe o charakterze nieudziałowym przekazuje raporty kwartalne i skonsolidowane raporty kwartalne albo śródroczne raporty zarządu oraz raporty półroczne i skonsolidowane raporty półroczne, a także raporty roczne i skonsolidowane raporty roczne. Jeżeli na podstawie obowiązujących emitenta przepisów nie ma on obowiązku lub może nie sporządzać skonsolidowanych sprawozdań finansowych, nie przekazuje on skonsolidowanych raportów kwartalnych, skonsolidowanych raportów półrocznych i skonsolidowanych raportów rocznych. Zdania pierwszego i drugiego nie stosuje się do emitenta papierów wartościowych o charakterze nieudziałowym zamiennych na akcje, który przekazuje raporty okresowe zgodnie z ust. 1 i 2.

10. Instytucja kredytowa, która w sposób ciągły lub powtarzający się emituje wyłącznie papiery wartościowe o charakterze nieudziałowym, których łączna wartość nominalna jest niższa od 100 000 000 euro lub papiery wartościowe o charakterze nieudziałowym denominowane w walucie innej niż euro, których łączna wartość nominalna jest niższa, na dzień ustalenia tej wartości przy zastosowaniu średnich kursów walut obcych ogłoszonych przez Narodowy Bank Polski, od równowartości 100 000 000 euro, oraz której akcje nie są dopuszczone do obrotu na rynku regulowanym i która nie opublikowała prospektu, przekazuje raporty kwartalne i skonsolidowane raporty kwartalne albo śródroczne raporty zarządu, a także raporty roczne i skonsolidowane raporty roczne. Jeżeli na podstawie obowiązujących tę instytucję kredytową przepisów nie ma ona obowiązku lub może nie sporządzać skonsolidowanych sprawozdań finansowych, nie przekazuje ona skonsolidowanych raportów kwartalnych i skonsolidowanych raportów rocznych.

11. Śródroczny raport zarządu, o którym mowa w ust. 4 i 8–10, zawiera informacje obejmujące okres od rozpoczęcia półrocza do dnia publikacji raportu. Raport ten zawiera wyjaśnienie istotnych zdarzeń i transakcji, które miały miejsce w danym okresie, oraz ich wpływu na sytuację majątkową i finansową oraz wyniki emitenta i kontrolowanych przez niego jednostek, a także ogólny opis sytuacji majątkowej i finansowej oraz wyników emitenta i kontrolowanych przez niego jednostek za dany okres.

12. Emitent wyłącznie papierów wartościowych o charakterze nieudziałowym o jednostkowej wartości nominalnej wynoszącej co najmniej 100 000 euro lub papierów wartościowych o charakterze nieudziałowym denominowanych w walucie innej niż euro, o jednostkowej wartości nominalnej stanowiącej w dniu emisji równowartość co najmniej 100 000 euro, ustalonej przy zastosowaniu średnich kursów walut obcych ogłoszonych przez Narodowy Bank Polski, obowiązujących na dzień ustalenia wartości nominalnej tych papierów wartościowych, przekazuje raporty roczne, zawierające roczne sprawozdania finansowe sporządzone zgodnie z obowiązującymi go przepisami, i skonsolidowane raporty roczne, zawierające skonsolidowane roczne sprawozdania finansowe sporządzone zgodnie z obowiązującymi go przepisami, chyba że na podstawie obowiązujących go przepisów nie ma obowiązku lub może nie sporządzać skonsolidowanych sprawozdań finansowych.

13. Emitent wyłącznie papierów wartościowych o charakterze nieudziałowym, dopuszczonych do obrotu na rynku regulowanym przed dniem 31 grudnia 2010 r., o jednostkowej wartości nominalnej wynoszącej co najmniej 50 000 euro lub papierów wartościowych o charakterze nieudziałowym denominowanych w walucie innej niż euro, o jednostkowej wartości nominalnej stanowiącej w dniu emisji równowartość co najmniej 50 000 euro, ustalonej przy zastosowaniu średnich kursów walut obcych ogłoszonych przez Narodowy Bank Polski, obowiązujących na dzień ustalenia wartości nominalnej tych papierów wartościowych, przekazuje raporty okresowe zgodnie z ust. 12.

14. Emitent będący funduszem w likwidacji nie przekazuje:

1) raportu okresowego, o którym mowa w ust. 1 pkt 1 – od dnia zakończenia notowań certyfikatów inwestycyjnych w obrocie na rynku regulowanym;
2) raportów okresowych, o których mowa w ust. 1 pkt 2 i 3 – od dnia rozpoczęcia likwidacji.

§ 62. 1. Emitent działający w przemyśle wydobywczym lub zajmujący się wyrębem lasów pierwotnych, oprócz raportów okresowych, o których mowa w § 61 ust. 1, przekazuje sprawozdanie z płatności na rzecz administracji publicznej, o którym mowa w art. 63f ustawy o rachunkowości.

2. Emitent, o którym mowa w ust. 1, będący jednostką dominującą, oprócz raportów, o których mowa w § 61 ust. 2, przekazuje skonsolidowane sprawozdanie z płatności na rzecz administracji publicznej, o którym mowa w art. 63g ustawy o rachunkowości.

3. Emitent, o którym mowa w ust. 1, może nie przekazywać sprawozdania z płatności na rzecz administracji publicznej, jeżeli przekazuje skonsolidowane sprawozdanie z płatności na rzecz administracji publicznej.

4. Emitent będący jednostką dominującą, którego jednostka zależna jest jednostką działającą w przemyśle wydobywczym lub zajmującą się wyrębem lasów pierwotnych, przekazuje skonsolidowane sprawozdanie z płatności na rzecz administracji publicznej.

5. Emitent, o którym mowa w ust. 1 i 4, z siedzibą w państwie członkowskim innym niż Rzeczpospolita Polska sporządza sprawozdanie albo skonsolidowane sprawozdanie z płatności na rzecz administracji publicznej, zgodnie z obowiązującymi przepisami państwa siedziby.

§ 63. 1. Emitent będący jednostką dominującą nie przekazuje odrębnego raportu kwartalnego, jeżeli zamieszcza w skonsolidowanym raporcie kwartalnym kwartalną informację finansową zawierającą informacje określone w § 68 ust. 1–4, ust. 5 zdanie pierwsze, ust. 8 pkt 13 i ust. 9, oraz przekaże, w formie raportu bieżącego, oświadczenia o zamiarze przekazywania skonsolidowanych raportów kwartalnych zawierających tę kwartalną informację finansową.

2. W przypadku stosowania MSR kwartalna informacja finansowa przekazywana przez emitenta będącego jednostką dominującą zawiera odpowiednio informacje, o których mowa w ust. 1, sporządzone zgodnie z MSR.

3. Emitent będący jednostką dominującą nie przekazuje odrębnego raportu półrocznego, jeżeli zamieszcza w skonsolidowanym raporcie półrocznym półroczne skrócone sprawozdanie finansowe, wraz z raportem firmy audytorskiej z przeglądu lub sprawozdaniem z badania tego sprawozdania, zawierające bilans, rachunek zysków i strat, a w przypadku emitenta będącego zakładem ubezpieczeń lub zakładem reasekuracji – ogólny rachunek zysków i strat oraz techniczny rachunek ubezpieczeń, zestawienie zmian w kapitale własnym, rachunek przepływów pieniężnych oraz skróconą informację dodatkową, zawierającą te informacje i dane, które są istotne dla właściwej oceny sytuacji majątkowej, finansowej i wyniku finansowego emitenta, a nie zostały zamieszczone w skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym.

4. W przypadku emitenta będącego alternatywną spółką inwestycyjną półroczne skrócone sprawozdanie finansowe, o którym mowa w ust. 3, zawiera dodatkowo zestawienie lokat oraz zestawienie informacji dodatkowych o alternatywnej spółce inwestycyjnej.

5. W przypadku stosowania MSR raport półroczny zawiera sprawozdanie finansowe sporządzone co najmniej w wersji skróconej, zgodnie z zakresem określonym w tych standardach.

6. Sprawozdania zarządu lub osoby zarządzającej oraz odpowiednio ich oświadczenia mogą być sporządzone w formie jednego dokumentu.

§ 64. 1. Emitent z siedzibą lub miejscem sprawowania zarządu na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej sporządza raporty okresowe zawierające sprawozdania finansowe i dane porównywalne sporządzone zgodnie z polskimi zasadami rachunkowości albo zgodnie z MSR – po podjęciu przez organ zatwierdzający decyzji, o której mowa w art. 45 ust. 1c ustawy o rachunkowości. Skonsolidowane raporty okresowe takiego emitenta zawierają skonsolidowane sprawozdania finansowe i dane porównywalne sporządzone zgodnie z MSR.

2. W przypadku emitenta, o którym mowa w ust. 1, którego papiery wartościowe nie zostały dopuszczone do obrotu na rynku regulowanym na dzień bilansowy kończący dany rok obrotowy i który przekazuje skonsolidowany raport roczny za ten rok, raport ten zawiera skonsolidowane sprawozdanie finansowe za ten rok obrotowy sporządzone zgodnie z polskimi zasadami rachunkowości albo zgodnie z MSR – po podjęciu przez organ zatwierdzający decyzji, o której mowa w art. 55 ust. 8 ustawy o rachunkowości.

3. Emitent z siedzibą w państwie członkowskim innym niż Rzeczpospolita Polska sporządza raporty okresowe zawierające sprawozdania finansowe i dane porównywalne sporządzone zgodnie z krajowymi przepisami o rachunkowości. Skonsolidowane raporty okresowe takiego emitenta zawierają skonsolidowane sprawozdania finansowe i dane porównywalne sporządzone zgodnie z MSR.

4. W przypadku emitenta, o którym mowa w ust. 3, którego papiery wartościowe nie zostały dopuszczone do obrotu na rynku regulowanym na dzień bilansowy kończący dany rok obrotowy i który przekazuje skonsolidowany raport roczny za ten rok, raport ten może zawierać skonsolidowane sprawozdanie finansowe za ten rok obrotowy sporządzone zgodnie z krajowymi przepisami o rachunkowości.

5. W przypadku gdy do sprawozdań finansowych i danych porównywalnych sporządzanych przez emitenta, o którym mowa w ust. 1 albo 3, nie mają zastosowania MSR, raport okresowy takiego emitenta zawiera sprawozdania finansowe i dane porównywalne

sporządzone odpowiednio zgodnie z polskimi zasadami rachunkowości albo krajowymi przepisami o rachunkowości, dotyczącymi emitentów, których papiery wartościowe są dopuszczone do obrotu na rynku regulowanym.

6. Emitent z siedzibą w państwie niebędącym państwem członkowskim, dla którego Rzeczpospolita Polska jest państwem macierzystym, sporządza raporty okresowe zawierające sprawozdania finansowe i dane porównywalne sporządzone zgodnie z krajowymi standardami rachunkowości, MSR, akceptowanymi standardami rachunkowości albo standardami rachunkowości równoważnymi z MSR, a skonsolidowane raporty okresowe zawierające skonsolidowane sprawozdania finansowe i dane porównywalne – sporządzone zgodnie z MSR, akceptowanymi standardami rachunkowości albo standardami rachunkowości równoważnymi z MSR, z zastrzeżeniem § 74.

7. Emitent będący funduszem sporządza raporty okresowe zawierające sprawozdania finansowe i dane porównywalne sporządzone odpowiednio zgodnie z polskimi zasadami rachunkowości, krajowymi przepisami o rachunkowości albo MSR.

8. Raporty okresowe zawierają sprawozdania finansowe i skonsolidowane sprawozdania finansowe, o których mowa w ust. 1–7, których badanie i odpowiednio przegląd przeprowadziła firma audytorska, zgodnie z obowiązującymi przepisami i standardami zawodowymi.

§ 65. 1. Emitent z siedzibą lub miejscem sprawowania zarządu na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej sporządza raporty roczne zawierające sprawozdawczość zrównoważonego rozwoju sporządzoną zgodnie z ESRS, w przypadku gdy jest obowiązany do jej sporządzenia. Skonsolidowane raporty roczne takiego emitenta zawierają sprawozdawczość zrównoważonego rozwoju grupy kapitałowej sporządzoną zgodnie z ESRS, w przypadku gdy emitent jest obowiązany do jej sporządzenia.

2. W przypadku emitenta, o którym mowa w ust. 1, którego papiery wartościowe nie zostały dopuszczone do obrotu na rynku regulowanym na dzień bilansowy kończący dany rok obrotowy i który przekazuje skonsolidowany raport roczny za ten rok, raport ten zawiera sprawozdawczość zrównoważonego rozwoju grupy kapitałowej za ten rok obrotowy sporządzoną zgodnie z ESRS, w przypadku gdy emitent jest obowiązany do jej sporządzenia.

3. Emitent z siedzibą w państwie członkowskim innym niż Rzeczpospolita Polska przekazuje raporty roczne zawierające sprawozdawczość zrównoważonego rozwoju sporządzoną zgodnie z ESRS, w przypadku gdy jest obowiązany do jej sporządzenia. Skonsolidowane raporty roczne takiego emitenta zawierają sprawozdawczość

zrównoważonego rozwoju grupy kapitałowej sporządzoną zgodnie z ESRS, w przypadku gdy jest obowiązany do jej sporządzenia.

4. W przypadku emitenta, o którym mowa w ust. 3, którego papiery wartościowe nie zostały dopuszczone do obrotu na rynku regulowanym na dzień bilansowy kończący dany rok obrotowy i który przekazuje skonsolidowany raport roczny za ten rok, raport ten może zawierać sprawozdawczość zrównoważonego rozwoju grupy kapitałowej za ten rok obrotowy sporządzoną zgodnie z ESRS, w przypadku gdy emitent jest obowiązany do jej sporządzenia.

5. Emitent z siedzibą w państwie niebędącym państwem członkowskim, dla którego Rzeczpospolita Polska jest państwem macierzystym, przekazuje raporty roczne zawierające sprawozdawczość zrównoważonego rozwoju sporządzoną zgodnie z ESRS albo standardami sprawozdawczości zrównoważonego rozwoju równoważnymi z ESRS, w przypadku gdy emitent jest obowiązany do jej sporządzenia.

6. Skonsolidowane raporty roczne emitenta, o którym mowa w ust. 5, zawierają sprawozdawczość zrównoważonego rozwoju grupy kapitałowej sporządzoną zgodnie z ESRS albo standardami sprawozdawczości zrównoważonego rozwoju równoważnymi z ESRS, w przypadku, gdy jest obowiązany do jej sporządzenia, z zastrzeżeniem § 75.

7. W raportach rocznych oraz skonsolidowanych raportach rocznych zamieszcza się odpowiednio sprawozdawczość zrównoważonego rozwoju lub sprawozdawczość zrównoważonego rozwoju grupy kapitałowej, których atestację przeprowadził podmiot upoważniony do wydawania opinii z atestacji sprawozdawczości zrównoważonego rozwoju, zgodnie z obowiązującymi taki podmiot przepisami i standardami zawodowymi.

§ 66. 1. W przypadku gdy dane finansowe zamieszczone w raporcie okresowym zostały podane w walucie innej niż złoty lub euro, emitent podaje co najmniej podstawowe pozycje skonsolidowanego sprawozdania finansowego i sprawozdania finansowego przeliczone na złote i euro, ze wskazaniem zasad przyjętych przy tym przeliczeniu, oraz wskazuje w raporcie okresowym średnie kursy wymiany ogłoszone przez Narodowy Bank Polski dla waluty, w której został oryginalnie sporządzony raport okresowy, w stosunku do złotego i euro, w szczególności:

1) kurs obowiązujący na ostatni dzień każdego okresu objętego raportem;
2) kurs średni w każdym okresie obliczony jako średnia arytmetyczna kursów obowiązujących na ostatni dzień każdego miesiąca w okresie objętym raportem, a w uzasadnionych przypadkach obliczony jako średnia arytmetyczna kursów

obowiązujących na ostatni dzień danego okresu i ostatni dzień okresu go poprzedzającego;

3) najwyższy i najniższy kurs w każdym okresie.

2. Dane finansowe podawane w raportach okresowych w przeliczeniu na złote lub euro przelicza się według następujących zasad:

1) poszczególne pozycje bilansu przelicza się na złote lub euro według średniego kursu obowiązującego na dany dzień bilansowy, ogłoszonego dla danej waluty przez Narodowy Bank Polski;

2) poszczególne pozycje rachunku zysków i strat oraz rachunku przepływów pieniężnych przelicza się na złote lub euro według kursu stanowiącego średnią arytmetyczną średnich kursów ogłoszonych przez Narodowy Bank Polski dla waluty, w której zostały sporządzone informacje finansowe podlegające przeliczeniu, obowiązujących na ostatni dzień każdego zakończonego miesiąca roku obrotowego, a w uzasadnionych przypadkach – obliczonego jako średnia arytmetyczna kursów obowiązujących na ostatni dzień danego okresu i ostatni dzień okresu go poprzedzającego.

§ 67. 1. W kwartalnych i półrocznych raportach oraz skonsolidowanych kwartalnych i półrocznych raportach zamieszcza się skrócone sprawozdania finansowe, kwartalne informacje finansowe i skrócone skonsolidowane sprawozdania finansowe sporządzone zgodnie z obowiązującymi zasadami rachunkowości mającymi zastosowanie przy sporządzaniu rocznego sprawozdania finansowego lub skonsolidowanego rocznego sprawozdania finansowego emitenta za rok obrotowy, którego dotyczą te śródroczne sprawozdania lub informacje finansowe.

2. Do informacji zawartych w śródrocznych raportach zarządu przepis ust. 1 stosuje się odpowiednio.

§ 68. 1. Raport kwartalny zawiera, odpowiednio do rodzaju prowadzonej działalności, dane za kwartał roku obrotowego objęty tym raportem oraz dane narastająco za pełne kwartały danego roku obrotowego w formie kwartalnego skróconego sprawozdania finansowego, zawierającego co najmniej:

1) bilans,

2) rachunek zysków i strat albo ogólny rachunek zysków i strat oraz techniczny rachunek ubezpieczeń – w przypadku emitenta będącego zakładem ubezpieczeń lub zakładem reasekuracji,

3) zestawienie zmian w kapitale własnym,
4) rachunek przepływów pieniężnych,
5) zestawienie lokat oraz zestawienie informacji dodatkowych o alternatywnej spółce inwestycyjnej – w przypadku emitenta będącego alternatywną spółką inwestycyjną

– w zakresie określonym w przepisach rozporządzenia w sprawie sprawozdań finansowych w prospekcie, a w przypadku emitenta będącego spółdzielczą kasą oszczędnościowo–kredytową lub Krajową Spółdzielczą Kasą Oszczędnościowo–Kredytową – w zakresie wskazanym w przepisach ustawy o rachunkowości i rozporządzenia w sprawie szczególnych zasad rachunkowości spółdzielczych kas oszczędnościowo–kredytowych.

2. Dane zawarte w kwartalnym skróconym sprawozdaniu finansowym sporządza się zgodnie z obowiązującymi zasadami rachunkowości, z zastosowaniem zasady wyceny aktywów i pasywów oraz pomiaru wyniku finansowego netto określonych na dzień bilansowy, z uwzględnieniem korekt z tytułu rezerw, rezerwy i aktywów z tytułu odroczonego podatku dochodowego, o których mowa w ustawie o rachunkowości, oraz odpisów aktualizujących wartość składników aktywów.

3. Przy danych zawartych w kwartalnym skróconym sprawozdaniu finansowym prezentuje się dane porównywalne:

1) w przypadku bilansu – przedstawiające stan na koniec kwartału bezpośrednio poprzedzającego bieżący kwartał oraz stan na koniec poprzedniego roku obrotowego i analogicznego kwartału poprzedniego roku obrotowego,
2) w przypadku rachunku zysków i strat, a w przypadku emitenta będącego zakładem ubezpieczeń lub zakładem reasekuracji – ogólnego rachunku zysków i strat oraz technicznego rachunku ubezpieczeń, oraz rachunku przepływów pieniężnych – za analogiczne kwartały poprzedniego roku obrotowego,
3) w przypadku zestawienia zmian w kapitale własnym – za poprzedni rok obrotowy oraz dane narastająco za pełne kwartały poprzedniego roku obrotowego,
4) w przypadku zestawienia lokat w zakresie pozycji zagregowanych, wymienionych w tabeli głównej, o której mowa w załączniku nr 1 do rozporządzenia Ministra Rozwoju i Finansów z dnia 12 grudnia 2016 r. w sprawie zakresu informacji wykazywanych w sprawozdaniu finansowym alternatywnych spółek inwestycyjnych (Dz. U. poz. 2051), zwanego dalej „rozporządzeniem w sprawie zakresu informacji wykazywanych w sprawozdaniu finansowym alternatywnych spółek inwestycyjnych” – przedstawiające stan na koniec kwartału bezpośrednio poprzedzającego bieżący kwartał oraz stan na

koniec poprzedniego roku obrotowego i analogicznego kwartału poprzedniego roku obrotowego

– sporządzone w sposób zapewniający porównywalność danych przedstawionych w raporcie dla okresów roku poprzedniego z danymi za kwartały bieżącego roku obrotowego.

4. W przypadku zmiany w danym roku obrotowym zasad ustalania wartości aktywów i pasywów oraz pomiaru wyniku finansowego kwartalne skrócone sprawozdanie finansowe dodatkowo zawiera wyjaśnienie, na czym polegała zmiana, uzasadnienie jej dokonania oraz informację o jej wpływie na wynik finansowy i kapitał własny.

5. Kwartalne skrócone sprawozdanie finansowe będące składnikiem raportu kwartalnego zawiera informację dodatkową zawierającą informacje o zasadach przyjętych przy sporządzeniu raportu, w tym informacje o zmianach stosowanych zasad (polityki) rachunkowości, oraz informacje o istotnych zmianach wielkości szacunkowych. Informacja dodatkowa zawiera również:

1) kwotę i rodzaj pozycji wpływających na aktywa, zobowiązania, kapitał własny, wynik netto lub przepływy pieniężne, które są nietypowe ze względu na ich rodzaj, wartość lub częstotliwość;
2) objaśnienia dotyczące sezonowości lub cykliczności działalności emitenta w prezentowanym okresie;
3) informacje o odpisach aktualizujących wartość zapasów do wartości netto możliwej do uzyskania i odwróceniu odpisów z tego tytułu;
4) informacje o odpisach aktualizujących z tytułu utraty wartości aktywów finansowych, rzeczowych aktywów trwałych, wartości niematerialnych i prawnych lub innych aktywów oraz odwróceniu takich odpisów;
5) informacje o utworzeniu, zwiększeniu, wykorzystaniu i rozwiązaniu rezerw;
6) informacje o rezerwach i aktywach z tytułu odroczonego podatku dochodowego;
7) informacje o istotnych transakcjach nabycia i sprzedaży rzeczowych aktywów trwałych;
8) informacje o istotnym zobowiązaniu z tytułu dokonania zakupu rzeczowych aktywów trwałych;
9) informacje o istotnych rozliczeniach z tytułu spraw sądowych;
10) wskazanie korekt błędów poprzednich okresów;
11) informacje o zmianach sytuacji gospodarczej i warunków prowadzenia działalności, które mają istotny wpływ na wartość godziwą aktywów finansowych i zobowiązań

finansowych jednostki niezależnie od tego, czy te aktywa i zobowiązania są ujęte w wartości godziwej, czy w skorygowanej cenie nabycia;

12) informacje o niespłaceniu kredytu lub pożyczki lub naruszeniu istotnych postanowień umowy kredytu lub pożyczki, w odniesieniu do których nie podjęto żadnych działań naprawczych do końca okresu sprawozdawczego;

13) informacje o zawarciu przez emitenta lub jednostkę zależną od niego jednej lub wielu transakcji z podmiotami powiązanymi, jeżeli zostały zawarte na warunkach innych niż rynkowe, wraz ze wskazaniem ich wartości, przy czym informacje dotyczące poszczególnych transakcji mogą być zgrupowane według rodzaju, z wyjątkiem przypadku, gdy informacje o poszczególnych transakcjach są niezbędne do zrozumienia ich wpływu na sytuację majątkową, finansową i wynik finansowy emitenta, zawierające co najmniej:
   a) informacje o podmiocie, z którym została zawarta transakcja,
   b) informacje o powiązaniach emitenta lub jednostki zależnej od niego z podmiotem będącym stroną transakcji,
   c) informacje o przedmiocie transakcji,
   d) istotne warunki transakcji, z uwzględnieniem warunków finansowych oraz wskazaniem określonych przez strony specyficznych warunków, charakterystycznych dla tej umowy, w szczególności odbiegających od warunków powszechnie stosowanych dla danego rodzaju umów,
   e) inne informacje o tych transakcjach, jeżeli są niezbędne do zrozumienia sytuacji majątkowej, finansowej i wyniku finansowego emitenta,
   f) wszelkie zmiany transakcji z podmiotami powiązanymi, opisane w ostatnim sprawozdaniu rocznym, które mogły mieć istotny wpływ na sytuację majątkową, finansową i wynik finansowy emitenta;

14) w przypadku instrumentów finansowych wycenianych w wartości godziwej – informacje o zmianie metody jej ustalenia;

15) informacje dotyczące zmiany w klasyfikacji aktywów finansowych w wyniku zmiany celu lub wykorzystania tych aktywów;

16) informacje dotyczące emisji, wykupu i spłaty nieudziałowych i kapitałowych papierów wartościowych;

17) informacje dotyczące wypłaconej lub zadeklarowanej dywidendy, łącznie i w przeliczeniu na jedną akcję, z podziałem na akcje zwykłe i uprzywilejowane;

18) wskazanie zdarzeń, które wystąpiły po dniu, na który sporządzono kwartalne skrócone sprawozdanie finansowe, nieujętych w tym sprawozdaniu, które mogą w znaczący sposób wpłynąć na przyszłe wyniki finansowe emitenta;
19) informacje dotyczące zmian zobowiązań warunkowych lub aktywów warunkowych, które nastąpiły od czasu zakończenia ostatniego roku obrotowego;
20) inne informacje, które mogą w istotny sposób wpłynąć na ocenę sytuacji majątkowej, finansowej i wyniku finansowego emitenta.

6. W przypadku stosowania MSR raport kwartalny zawiera kwartalne sprawozdanie finansowe sporządzone w wersji skróconej, której zakres został określony w tych standardach.

7. W przypadku stosowania innych standardów rachunkowości niż polskie zasady rachunkowości i MSR raport kwartalny może zawierać kwartalne sprawozdanie finansowe sporządzone zgodnie z zakresem określonym w tych standardach albo w krajowych przepisach o rachunkowości, dotyczących emitentów, których papiery wartościowe są dopuszczone do obrotu na rynku regulowanym.

8. Raport kwartalny zawiera dodatkowo:

1) wybrane dane finansowe, także przeliczone na euro, zawierające podstawowe pozycje skróconego sprawozdania finansowego przedstawiające dane narastająco za pełne kwartały danego i poprzedniego roku obrotowego, a w przypadku bilansu – na koniec bieżącego kwartału i koniec poprzedniego roku obrotowego;
2) zwięzły opis istotnych dokonań lub niepowodzeń emitenta w okresie, którego dotyczy raport, wraz z wykazem najważniejszych zdarzeń dotyczących emitenta;
3) wskazanie czynników i zdarzeń, w tym o nietypowym charakterze, mających istotny wpływ na skrócone sprawozdanie finansowe;
4) opis zmian organizacji grupy kapitałowej emitenta, w tym w wyniku połączenia jednostek, uzyskania lub utraty kontroli nad jednostkami zależnymi oraz inwestycjami długoterminowymi, a także podziału, restrukturyzacji lub zaniechania działalności oraz wskazanie jednostek podlegających konsolidacji, a w przypadku emitenta będącego jednostką dominującą, który na podstawie obowiązujących go przepisów nie ma obowiązku lub może nie sporządzać skonsolidowanych sprawozdań finansowych – dodatkowo wskazanie przyczyny i podstawy prawnej braku konsolidacji;
5) stanowisko zarządu odnośnie do możliwości zrealizowania wcześniej publikowanych prognoz wyników na dany rok, w świetle wyników zaprezentowanych w raporcie kwartalnym w stosunku do wyników prognozowanych;

6) wskazanie akcjonariuszy posiadających bezpośrednio lub pośrednio przez podmioty zależne co najmniej 5% ogólnej liczby głosów na walnym zgromadzeniu emitenta na dzień przekazania raportu kwartalnego wraz ze wskazaniem liczby akcji posiadanych przez te podmioty, procentowego udziału tych akcji w kapitale zakładowym, liczby głosów z nich wynikających oraz procentowego udziału tych akcji w ogólnej liczbie głosów na walnym zgromadzeniu, a także wskazanie zmian w strukturze własności znacznych pakietów akcji emitenta w okresie od dnia przekazania poprzedniego raportu okresowego;
7) zestawienie stanu posiadania akcji emitenta lub uprawnień do nich przez osoby zarządzające i nadzorujące emitenta na dzień przekazania raportu kwartalnego, wraz ze wskazaniem zmian w stanie posiadania, w okresie od dnia przekazania poprzedniego raportu okresowego, odrębnie dla każdej z tych z osób;
8) wskazanie istotnych postępowań toczących się przed sądem, organem właściwym dla postępowania arbitrażowego lub organem administracji publicznej, dotyczących zobowiązań oraz wierzytelności emitenta lub jego jednostki zależnej, ze wskazaniem przedmiotu postępowania, wartości przedmiotu sporu, daty wszczęcia postępowania, stron wszczętego postępowania oraz stanowiska emitenta;
9) informacje o zawarciu przez emitenta lub jednostkę zależną od niego jednej lub wielu transakcji z podmiotami powiązanymi, jeżeli zostały zawarte na warunkach innych niż rynkowe, wraz ze wskazaniem ich wartości, przy czym informacje dotyczące poszczególnych transakcji mogą być zgrupowane według rodzaju, z wyjątkiem przypadku, gdy informacje na temat poszczególnych transakcji są niezbędne do zrozumienia ich wpływu na sytuację majątkową, finansową i wynik finansowy emitenta, zawierające co najmniej:
   a) informacje o podmiocie, z którym została zawarta transakcja,
   b) informacje o powiązaniach emitenta lub jednostki zależnej od niego z podmiotem będącym stroną transakcji,
   c) informacje o przedmiocie transakcji,
   d) istotne warunki transakcji, z uwzględnieniem warunków finansowych oraz wskazaniem określonych przez strony warunków charakterystycznych dla tej umowy, w szczególności odbiegających od warunków powszechnie stosowanych dla danego rodzaju umów,

e) inne informacje dotyczące tych transakcji, jeżeli są niezbędne do zrozumienia sytuacji majątkowej, finansowej i wyniku finansowego emitenta,

f) informacje o wszelkich zmianach transakcji z podmiotami powiązanymi, opisanych w ostatnim sprawozdaniu rocznym, które mogły mieć istotny wpływ na sytuację majątkową, finansową i wynik finansowy emitenta

– przy czym, jeżeli odpowiednie informacje zostały przedstawione w kwartalnym skróconym sprawozdaniu finansowym, wskazuje się wyłącznie miejsca zamieszczenia tych informacji;

10) informacje o udzieleniu przez emitenta lub przez jednostkę zależną od niego poręczeń kredytu lub pożyczki lub udzieleniu gwarancji – łącznie jednemu podmiotowi lub jednostce zależnej od tego podmiotu, jeżeli łączna wartość istniejących poręczeń lub gwarancji jest znacząca, z określeniem:

a) nazwy (firmy) podmiotu, któremu zostały udzielone poręczenia lub gwarancje,

b) łącznej kwoty kredytów lub pożyczek, która w całości lub w określonej części została odpowiednio poręczona lub gwarantowana,

c) okresu, na jaki zostały udzielone poręczenia lub gwarancje,

d) warunków finansowych, na jakich zostały udzielone poręczenia lub gwarancje, ze wskazaniem wynagrodzenia emitenta lub jednostki zależnej od niego za udzielenie poręczeń lub gwarancji,

e) charakteru powiązań istniejących pomiędzy emitentem a podmiotem, który zaciągnął kredyty lub pożyczki;

11) inne informacje, które zdaniem emitenta są istotne dla oceny jego sytuacji kadrowej, majątkowej, finansowej, wyniku finansowego i ich zmian, oraz informacje, które są istotne dla oceny możliwości realizacji zobowiązań przez emitenta;

12) wskazanie czynników, które w ocenie emitenta będą miały wpływ na osiągnięte przez niego wyniki w perspektywie co najmniej kolejnego kwartału;

13) w przypadku emitenta będącego alternatywną spółką inwestycyjną – także zestawienie lokat oraz zestawienie informacji dodatkowych o alternatywnej spółce inwestycyjnej, w zakresie odpowiadającym wymogom określonym w rozporządzeniu w sprawie zakresu informacji wykazywanych w sprawozdaniu finansowym alternatywnych spółek inwestycyjnych, jeżeli nie zostały zamieszczone w kwartalnym skróconym sprawozdaniu finansowym.

9. W przypadku gdy kwartalne skrócone sprawozdanie finansowe podlegało badaniu lub przeglądowi przez firmę audytorską, raport kwartalny zawiera odpowiednio sprawozdanie z badania kwartalnego skróconego sprawozdania finansowego lub raport z jego przeglądu.

10. Do skonsolidowanego raportu kwartalnego przepisy ust. 1–9 stosuje się odpowiednio.

11. W przypadku skonsolidowanego raportu kwartalnego informacja dodatkowa, o której mowa w ust. 5, zawiera dodatkowo informacje o segmentach sporządzone zgodnie z wymogami MSR dla śródrocznych sprawozdań finansowych.

§ 69. 1. Raport kwartalny emitenta będącego funduszem zawiera dane za kwartał roku obrotowego objęty tym raportem oraz dane narastająco za pełne kwartały danego roku obrotowego w formie kwartalnego skróconego sprawozdania finansowego, a w przypadku emitenta będącego funduszem z wydzielonymi subfunduszami – odpowiednio w formie kwartalnego połączonego sprawozdania finansowego z dołączonymi kwartalnymi skróconymi jednostkowymi sprawozdaniami finansowymi subfunduszy, sporządzonymi, w przypadku stosowania polskich zasad rachunkowości, w zakresie określonym w przepisach rozporządzenia w sprawie szczególnych zasad rachunkowości funduszy inwestycyjnych. Dodatkowo w raporcie kwartalnym zamieszcza się wybrane dane finansowe, także przeliczone na euro, zawierające podstawowe pozycje skróconego sprawozdania finansowego.

2. Kwartalne skrócone sprawozdanie finansowe oraz kwartalne skrócone jednostkowe sprawozdania finansowe subfunduszy zawierają wstęp, zestawienie lokat, bilans, rachunek wyniku z operacji, rachunek przepływów pieniężnych, zestawienie zmian w aktywach netto, noty objaśniające dotyczące polityki rachunkowości, zobowiązań i należności oraz informację dodatkową sporządzone zgodnie z obowiązującymi zasadami rachunkowości, z zastosowaniem zasad wyceny aktywów i ustalania zobowiązań oraz pomiaru wyniku z operacji określonych na dzień bilansowy.

3. Przy danych zawartych w kwartalnym skróconym sprawozdaniu finansowym oraz w kwartalnym połączonym sprawozdaniu finansowym i dołączonych do niego kwartalnych skróconych jednostkowych sprawozdaniach finansowych subfunduszy prezentuje się dane porównywalne:

1) przedstawiające stan na koniec kwartału bezpośrednio poprzedzającego bieżący kwartał oraz stan na koniec poprzedniego roku obrotowego i analogicznego kwartału poprzedniego roku obrotowego – w przypadku bilansu i połączonego bilansu,

2) za odpowiednie kwartały poprzedniego roku obrotowego – w przypadku rachunku wyniku z operacji, połączonego rachunku wyniku z operacji, rachunku przepływów pieniężnych oraz połączonego rachunku przepływów pieniężnych,
3) za poprzedni rok obrotowy oraz dane narastająco za pełne kwartały poprzedniego roku obrotowego – w przypadku zestawienia zmian w aktywach netto oraz połączonego zestawienia zmian w aktywach netto,
4) przedstawiające stan na koniec kwartału bezpośrednio poprzedzającego kwartał bieżącego roku obrotowego oraz stan na koniec poprzedniego roku obrotowego i analogicznego kwartału poprzedniego roku obrotowego – w przypadku zestawienia lokat w zakresie pozycji zagregowanych wymienionych w tabeli głównej, o której mowa w załączniku nr 1 do rozporządzenia w sprawie szczególnych zasad rachunkowości funduszy inwestycyjnych oraz połączonego zestawienia lokat

– sporządzone w sposób zapewniający porównywalność danych przedstawionych w raporcie dla okresów roku poprzedniego z danymi za kwartały bieżącego roku obrotowego.

4. W przypadku zmiany w danym roku obrotowym zasad ustalania wartości aktywów i ustalania zobowiązań oraz pomiaru wyniku z operacji dodatkowo w kwartalnym skróconym sprawozdaniu finansowym oraz w kwartalnym połączonym sprawozdaniu finansowym, z dołączonymi kwartalnymi skróconymi jednostkowymi sprawozdaniami finansowymi subfunduszy, zamieszcza się wyjaśnienie, na czym polegała zmiana i uzasadnienie jej dokonania, a także wskazuje się jej wpływ na wynik z operacji i wartość aktywów netto.

5. W przypadku gdy kwartalne skrócone sprawozdanie finansowe podlegało badaniu lub przeglądowi przez firmę audytorską, raport kwartalny zawiera odpowiednio sprawozdanie z badania kwartalnego skróconego sprawozdania finansowego albo raport z jego przeglądu.

6. W przypadku stosowania MSR kwartalne sprawozdanie finansowe sporządza się w wersji skróconej, której zakres został określony w tych standardach.

§ 70. 1. Raport półroczny zawiera co najmniej:

1) wybrane dane finansowe, także przeliczone na euro, zawierające podstawowe pozycje półrocznego sprawozdania finansowego za półrocze bieżącego i poprzedniego roku obrotowego, a w przypadku bilansu – na koniec półrocza bieżącego roku obrotowego i na koniec poprzedniego roku obrotowego;
2) półroczne skrócone sprawozdanie finansowe obejmujące okres pierwszych sześciu miesięcy roku obrotowego sporządzone zgodnie z obowiązującymi zasadami

rachunkowości i poddane przeglądowi przez firmę audytorską, zgodnie z obowiązującymi przepisami i standardami zawodowymi, z tym że:

a) w przypadku stosowania polskich zasad rachunkowości półroczne skrócone sprawozdanie finansowe sporządza się w zakresie określonym dla kwartalnych skróconych sprawozdań finansowych w § 68 ust. 1, 2 i 5, a w przypadku emitenta będącego funduszem – półroczne sprawozdanie finansowe w zakresie określonym w przepisach rozporządzenia w sprawie szczególnych zasad rachunkowości funduszy inwestycyjnych,

b) w przypadku stosowania MSR półroczne sprawozdanie finansowe sporządza się co najmniej w wersji skróconej, której zakres został określony w tych standardach,

c) w przypadku stosowania standardów rachunkowości innych niż wymienione w lit. a i b półroczne skrócone sprawozdanie finansowe zawiera co najmniej skrócony bilans i skrócony rachunek zysków i strat, zawierające pozycje uwzględnione w ostatnim rocznym sprawozdaniu finansowym emitenta; należy również zaprezentować dodatkowe pozycje, jeżeli w wyniku ich pominięcia półroczne skrócone sprawozdanie finansowe przedstawiałoby błędny obraz aktywów, pasywów, sytuacji finansowej oraz zysku lub straty emitenta; informacja dodatkowa do półrocznego skróconego sprawozdania finansowego zawiera co najmniej:
   – informacje zapewniające porównywalność półrocznego skróconego sprawozdania finansowego z ostatnim rocznym sprawozdaniem finansowym,
   – informacje i wyjaśnienia zapewniające właściwe zrozumienie istotnych zmian odzwierciedlonych w bilansie oraz rachunku zysków i strat, w stosunku do danych zamieszczonych w ostatnim rocznym sprawozdaniu finansowym;

3) półroczne sprawozdanie zarządu lub osoby zarządzającej z działalności emitenta oraz zasad sporządzenia półrocznego skróconego sprawozdania finansowego zawierające opis podstawowych zagrożeń i ryzyka związanych z pozostałymi miesiącami roku obrotowego oraz uwzględniające odpowiednio informacje określone w § 68 ust. 8 pkt 2–13;

4) oświadczenie zarządu lub osoby zarządzającej ze wskazaniem imion, nazwisk i stanowisk tych osób, stwierdzające, że:

   a) według ich najlepszej wiedzy, półroczne skrócone sprawozdanie finansowe i dane porównywalne zostały sporządzone zgodnie z obowiązującymi zasadami rachunkowości oraz że odzwierciedlają w sposób prawdziwy, rzetelny i jasny

sytuację majątkową i finansową emitenta oraz jego wynik finansowy, a w przypadku funduszu – wynik z operacji, oraz

b) półroczne sprawozdanie z działalności emitenta zawiera prawdziwy obraz rozwoju i osiągnięć oraz sytuacji emitenta, w tym opis podstawowych zagrożeń i ryzyka;

5) raport z przeglądu półrocznego skróconego sprawozdania finansowego;

6) w przypadku emitenta będącego:

a) funduszem – raport z przeglądu półrocznego sprawozdania finansowego oraz oświadczenie depozytariusza o zgodności ze stanem faktycznym danych dotyczących stanów aktywów funduszu, w szczególności aktywów zapisanych na rachunkach pieniężnych i rachunkach papierów wartościowych oraz pożytków z tych aktywów przedstawionych w sprawozdaniu finansowym,

b) funduszem z wydzielonymi subfunduszami – raporty z przeglądu półrocznego połączonego sprawozdania finansowego funduszu oraz półrocznych jednostkowych sprawozdań finansowych subfunduszy;

7) stanowisko zarządu lub osoby zarządzającej wraz z opinią rady nadzorczej lub osoby nadzorującej emitenta odnoszące się do wyrażonego przez firmę audytorską w raporcie z przeglądu półrocznego sprawozdania finansowego wniosku z zastrzeżeniami, wniosku negatywnego albo odmowy wyrażenia wniosku o półrocznym sprawozdaniu finansowym, a w przypadku gdy półroczne skrócone sprawozdanie finansowe podlegało badaniu przez firmę audytorską – do wyrażonej przez firmę audytorską w sprawozdaniu z badania opinii z zastrzeżeniem, opinii negatywnej albo odmowy wyrażenia opinii o półrocznym skróconym sprawozdaniu finansowym, zawierające również:

a) wskazanie, w ujęciu ilościowym i jakościowym, wpływu przedmiotu zastrzeżenia, wniosku negatywnego albo odmowy wyrażenia wniosku w raporcie z przeglądu, a w przypadku gdy półroczne skrócone sprawozdanie finansowe podlegało badaniu przez firmę audytorską – przedmiotu zastrzeżenia, opinii negatywnej albo odmowy wyrażenia opinii, na półroczne skrócone sprawozdanie finansowe, w tym na wyniki oraz inne dane finansowe, z przedstawieniem w każdym przypadku oceny istotności,

b) przedstawienie podjętych lub planowanych przez emitenta działań w związku z zaistniałą sytuacją.

2. Przy danych zawartych w półrocznym skróconym sprawozdaniu finansowym prezentuje się dane porównywalne za półrocze poprzedniego roku obrotowego, a w przypadku bilansu – zestawienia zmian w kapitale własnym i zestawienia lokat w zakresie pozycji

zagregowanych wymienionych w tabeli głównej, sporządzanego przez alternatywną spółkę inwestycyjną, dodatkowo za poprzedni rok obrotowy, sporządzone w sposób zapewniający porównywalność danych przedstawionych w raporcie dla okresów roku poprzedniego z danymi dla półrocza bieżącego roku obrotowego.

3. W przypadku funduszu, subfunduszu oraz funduszu z wydzielonymi subfunduszami przy danych zawartych w półrocznym sprawozdaniu finansowym prezentuje się dane porównywalne, w szczególności odnośnie do:

1) bilansu oraz połączonego bilansu – co najmniej za poprzedni rok obrotowy;
2) rachunku wyniku z operacji, połączonego rachunku wyniku z operacji i rachunku przepływów pieniężnych oraz połączonego rachunku przepływów pieniężnych – za co najmniej poprzedni rok obrotowy oraz półrocze co najmniej poprzedniego roku obrotowego;
3) zestawienia lokat w zakresie pozycji zagregowanych wymienionych w tabeli głównej, o której mowa w załączniku nr 1 do rozporządzenia w sprawie szczególnych zasad rachunkowości funduszy inwestycyjnych, jak również połączonego zestawienia lokat, zestawienia zmian w aktywach netto oraz połączonego zestawienia zmian w aktywach netto – co najmniej za poprzedni rok obrotowy.

4. W przypadku zmiany w danym roku obrotowym zasad ustalania wartości aktywów i pasywów oraz pomiaru wyniku finansowego w półrocznym skróconym sprawozdaniu finansowym zamieszcza się wyjaśnienie, na czym polegała zmiana, uzasadnienie jej dokonania, a także wskazuje się jej wpływ na wynik finansowy i kapitał własny.

5. W przypadku gdy półroczne skrócone sprawozdanie finansowe podlegało badaniu przez firmę audytorską, zamiast raportu z przeglądu półrocznego skróconego sprawozdania finansowego raport półroczny zawiera sprawozdanie z badania półrocznego skróconego sprawozdania finansowego.

§ 71. 1. Skonsolidowany raport półroczny zawiera co najmniej:

1) wybrane dane finansowe, także przeliczone na euro, zawierające podstawowe pozycje półrocznego skróconego skonsolidowanego sprawozdania finansowego za półrocze bieżącego i poprzedniego roku obrotowego, a w przypadku bilansu – na koniec półrocza bieżącego roku obrotowego i na koniec poprzedniego roku obrotowego;
2) półroczne skrócone skonsolidowane sprawozdanie finansowe obejmujące okres pierwszych sześciu miesięcy roku obrotowego, sporządzone zgodnie z obowiązującymi

zasadami rachunkowości i poddane przeglądowi przez firmę audytorską, zgodnie z obowiązującymi przepisami i standardami zawodowymi, przy czym:

a) w przypadku stosowania polskich zasad rachunkowości półroczne skrócone skonsolidowane sprawozdanie finansowe sporządza się w zakresie określonym dla kwartalnych skróconych sprawozdań finansowych w § 68 ust. 1, 2, 5 i 11,

b) w przypadku stosowania MSR półroczne skonsolidowane sprawozdanie finansowe sporządza się co najmniej w wersji skróconej, której zakres został określony w tych standardach,

c) w przypadku stosowania standardów rachunkowości innych niż wymienione w lit. a i b półroczne skrócone skonsolidowane sprawozdanie finansowe sporządza się w zakresie określonym w § 70 ust. 1 pkt 2 lit. c;

3) półroczne sprawozdanie zarządu lub osoby zarządzającej z działalności grupy kapitałowej emitenta oraz zasad sporządzenia półrocznego skróconego skonsolidowanego sprawozdania finansowego, zawierające opis podstawowych zagrożeń i ryzyka związanych z pozostałymi miesiącami roku obrotowego oraz uwzględniające wymogi określone w § 68 ust. 8 pkt 2–13;

4) oświadczenie zarządu lub osoby zarządzającej ze wskazaniem imion, nazwisk i stanowisk tych osób, stwierdzające że:

a) wedle ich najlepszej wiedzy półroczne skrócone skonsolidowane sprawozdanie finansowe i dane porównywalne zostały sporządzone zgodnie z obowiązującymi zasadami rachunkowości oraz że odzwierciedlają w sposób prawdziwy, rzetelny i jasny sytuację majątkową i finansową grupy kapitałowej emitenta oraz jej wynik finansowy oraz

b) półroczne sprawozdanie z działalności grupy kapitałowej emitenta zawiera prawdziwy obraz rozwoju i osiągnięć oraz sytuacji grupy kapitałowej emitenta, w tym opis podstawowych zagrożeń i ryzyka;

5) raport z przeglądu półrocznego skróconego skonsolidowanego sprawozdania finansowego;

6) stanowisko zarządu lub osoby zarządzającej wraz z opinią rady nadzorczej lub osoby nadzorującej emitenta odnoszące się do wyrażonego przez firmę audytorską w raporcie z przeglądu półrocznego skróconego skonsolidowanego sprawozdania finansowego wniosku z zastrzeżeniami, wniosku negatywnego albo odmowy wyrażenia wniosku o półrocznym skróconym skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym, a w przypadku

gdy półroczne skrócone skonsolidowane sprawozdanie finansowe podlegało badaniu przez firmę audytorską – do wyrażonej przez firmę audytorską w sprawozdaniu z badania opinii z zastrzeżeniem, opinii negatywnej albo do odmowy wyrażenia opinii o półrocznym skróconym skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym, zawierające również:

a) wskazanie, w ujęciu ilościowym i jakościowym, wpływu przedmiotu zastrzeżenia, wniosku negatywnego albo odmowy wyrażenia wniosku w raporcie z przeglądu, a w przypadku gdy półroczne skrócone skonsolidowane sprawozdanie finansowe podlegało badaniu przez firmę audytorską – przedmiotu zastrzeżenia, opinii negatywnej albo odmowy wyrażenia opinii, na półroczne skrócone skonsolidowane sprawozdanie finansowe, w tym na wyniki oraz inne dane finansowe, z przedstawieniem w każdym przypadku oceny istotności,

b) przedstawienie podjętych lub planowanych przez emitenta działań w związku z zaistniałą sytuacją.

2. Przy danych zawartych w półrocznym skróconym skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym prezentuje się dane porównywalne za półrocze poprzedniego roku obrotowego, a w przypadku bilansu, zestawienia zmian w kapitale własnym i zestawienia lokat w zakresie pozycji zagregowanych wymienionych w tabeli głównej, sporządzanego przez alternatywną spółkę inwestycyjną, dodatkowo za poprzedni rok obrotowy, sporządzone w sposób zapewniający porównywalność danych przedstawionych w raporcie dla okresów roku poprzedniego z danymi dla półrocza bieżącego roku obrotowego.

3. W przypadku zmiany w danym roku obrotowym zasad ustalania wartości aktywów i pasywów oraz pomiaru wyniku finansowego w półrocznym skróconym skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym zamieszcza się wyjaśnienie, na czym polegała zmiana, uzasadnienie jej dokonania, a także wskazuje się jej wpływ na wynik finansowy i kapitał własny.

4. W przypadku gdy półroczne skrócone skonsolidowane sprawozdanie finansowe podlegało badaniu przez firmę audytorską, zamiast raportu z przeglądu skonsolidowany raport półroczny zawiera sprawozdanie z badania półrocznego skróconego skonsolidowanego sprawozdania finansowego.

§ 72. 1. Raport roczny zawiera co najmniej:

1) pismo prezesa zarządu lub osoby zarządzającej emitenta omawiające, w zwięzły sposób, najważniejsze dokonania lub niepowodzenia emitenta w danym roku obrotowym i perspektywy rozwoju działalności emitenta na najbliższy rok obrotowy, a w przypadku

emitenta będącego funduszem z wydzielonymi subfunduszami – również w odniesieniu do każdego subfunduszu, z określeniem adresatów raportu rocznego;

2) wybrane dane finansowe, także przeliczone na euro, zawierające podstawowe pozycje rocznego sprawozdania finansowego za bieżący i poprzedni rok obrotowy;

3) roczne sprawozdanie finansowe, sporządzone zgodnie z obowiązującymi zasadami rachunkowości i zbadane przez firmę audytorską, zgodnie z obowiązującymi przepisami i standardami zawodowymi, z tym że:

   a) w przypadku stosowania polskich zasad rachunkowości roczne sprawozdanie finansowe sporządza się odpowiednio w zakresie określonym w przepisach rozporządzenia w sprawie sprawozdań finansowych w prospekcie, a w przypadku emitenta będącego:

      – funduszem – w zakresie określonym w przepisach rozporządzenia w sprawie szczególnych zasad rachunkowości funduszy inwestycyjnych,

      – jednostką samorządu terytorialnego – w zakresie określonym w przepisach rozporządzenia w sprawie rachunkowości jednostek samorządu terytorialnego,

      – spółdzielczą kasą oszczędnościowo–kredytową lub Krajową Spółdzielczą Kasą Oszczędnościowo–Kredytową – w zakresie określonym w przepisach ustawy o rachunkowości i rozporządzenia w sprawie szczególnych zasad rachunkowości spółdzielczych kas oszczędnościowo–kredytowych,

   b) w przypadku stosowania MSR roczne sprawozdanie finansowe sporządza się w zakresie określonym w tych standardach,

   c) w przypadku stosowania standardów rachunkowości innych niż wymienione w lit. a i b roczne sprawozdanie finansowe sporządza się w zakresie określonym w tych standardach, przy czym zawiera ono co najmniej bilans, rachunek zysków i strat, rachunek przepływów pieniężnych, zestawienie zmian w kapitale własnym oraz informację dodatkową;

4) sprawozdanie zarządu lub osoby zarządzającej z działalności emitenta w okresie objętym raportem rocznym oraz zasad sporządzenia rocznego sprawozdania finansowego;

5) oświadczenie zarządu lub osoby zarządzającej ze wskazaniem imion, nazwisk i stanowisk tych osób, stwierdzające że:

   a) wedle ich najlepszej wiedzy, roczne sprawozdanie finansowe i dane porównywalne sporządzone zostały zgodnie z obowiązującymi zasadami rachunkowości oraz że odzwierciedlają w sposób prawdziwy, rzetelny i jasny sytuację majątkową i

finansową emitenta oraz jego wynik finansowy, a w przypadku funduszu – wynik z operacji,

b) sprawozdanie zarządu z działalności zawiera rzetelny obraz rozwoju i rentowności działalności oraz sytuacji emitenta, w tym opis podstawowych rodzajów ryzyka i niepewności, oraz że sprawozdanie zarządu z działalności zostało sporządzone zgodnie z wymogami art. 49 ustawy o rachunkowości, a w przypadku, gdy sprawozdanie zawiera sprawozdawczość zrównoważonego rozwoju – również, że sprawozdawczość ta została sporządzona zgodnie z:
   – ustawą o rachunkowości,
   – ESRS, oraz
   – art. 8 rozporządzenia 2020/852 i aktami delegowanymi wydanymi na podstawie art. 8 ust. 4 tego rozporządzenia;

6) informację zarządu, sporządzoną na podstawie oświadczenia rady nadzorczej lub osoby nadzorującej o dokonaniu wyboru firmy audytorskiej przeprowadzającej badanie rocznego sprawozdania finansowego zgodnie z przepisami, w tym dotyczącymi wyboru i procedury wyboru firmy audytorskiej, wraz ze wskazaniem, że:
   a) firma audytorska oraz członkowie zespołu wykonującego badanie spełniali warunki do sporządzenia bezstronnego i niezależnego sprawozdania z badania rocznego sprawozdania finansowego zgodnie z obowiązującymi przepisami, standardami wykonywania zawodu i zasadami etyki zawodowej,
   b) są przestrzegane obowiązujące przepisy związane z rotacją firmy audytorskiej i kluczowego biegłego rewidenta oraz obowiązkowymi okresami karencji,
   c) emitent posiada politykę w zakresie wyboru firmy audytorskiej oraz politykę w zakresie świadczenia na rzecz emitenta przez firmę audytorską, podmioty powiązane z firmą audytorską lub członka sieci, do której należy firma audytorska, dozwolonych usług niebędących badaniem, w tym usług warunkowo zwolnionych z zakazu świadczenia przez firmę audytorską;

7) informację zarządu, sporządzoną na podstawie oświadczenia rady nadzorczej lub osoby nadzorującej o dokonaniu wyboru firmy audytorskiej przeprowadzającej atestację sprawozdawczości zrównoważonego rozwoju w zakresie sprawozdawczości zrównoważonego rozwoju, zgodnie z przepisami, w tym dotyczącymi wyboru i procedury wyboru firmy audytorskiej przeprowadzającej atestację sprawozdawczości

zrównoważonego rozwoju w zakresie sprawozdawczości zrównoważonego rozwoju, wraz ze wskazaniem, że:

a) firma audytorska przeprowadzająca atestację sprawozdawczości zrównoważonego rozwoju w zakresie sprawozdawczości zrównoważonego rozwoju oraz członkowie zespołu przeprowadzającego tę atestację spełniali warunki do sporządzenia bezstronnego i niezależnego sprawozdania z atestacji sprawozdawczości zrównoważonego rozwoju zgodnie z obowiązującymi przepisami, standardami wykonywania zawodu i zasadami etyki zawodowej,

b) emitent posiada politykę wyboru firmy audytorskiej do przeprowadzania atestacji sprawozdawczości zrównoważonego rozwoju w zakresie sprawozdawczości zrównoważonego rozwoju oraz politykę świadczenia na rzecz emitenta przez firmę audytorską przeprowadzającą atestację sprawozdawczości zrównoważonego rozwoju w zakresie sprawozdawczości zrównoważonego rozwoju, przez podmioty powiązane z tą firmą audytorską oraz przez członka sieci firmy audytorskiej dozwolonych usług niebędących atestacją sprawozdawczości zrównoważonego rozwoju;

8) oświadczenie rady nadzorczej lub osoby nadzorującej stwierdzające, że:

a) są przestrzegane przepisy dotyczące powołania, składu i funkcjonowania komitetu audytu, w tym dotyczące spełnienia przez jego członków kryteriów niezależności oraz wymagań odnośnie do posiadania wiedzy i umiejętności z zakresu branży, w której działa emitent, oraz w zakresie rachunkowości lub badania sprawozdań finansowych – w przypadku gdy został powołany komitet audytu,

b) zostały spełnione warunki określone w obowiązujących przepisach umożliwiające powierzenie funkcji komitetu audytu radzie nadzorczej lub innemu organowi nadzorującemu lub kontrolującemu, a członkowie tego organu spełniają wymagania odnośnie do niezależności oraz posiadania wiedzy i umiejętności z zakresu branży, w której działa emitent, oraz w zakresie rachunkowości lub badania sprawozdań finansowych, a ponadto że są przestrzegane przepisy dotyczące funkcjonowania rady nadzorczej lub innego organu nadzorującego lub kontrolującego w roli komitetu audytu – w przypadku pełnienia obowiązków komitetu audytu przez radę nadzorczą lub inny organ nadzorujący lub kontrolujący,

c) zostały spełnione warunki określone w obowiązujących przepisach umożliwiające powierzenie funkcji komitetu audytu w zakresie sprawozdawczości

zrównoważonego rozwoju oraz atestacji tej sprawozdawczości odrębnemu komitetowi powołanemu przez radę nadzorczą lub inny organ nadzorczy lub kontrolny, a członkowie tego odrębnego komitetu spełniają wymagania odnośnie do niezależności oraz posiadania wiedzy i umiejętności z zakresu branży, w której działa emitent, a ponadto że są przestrzegane przepisy dotyczące funkcjonowania odrębnego komitetu w zakresie sprawozdawczości zrównoważonego rozwoju oraz atestacji tej sprawozdawczości – w przypadku pełnienia obowiązków komitetu audytu w zakresie sprawozdawczości zrównoważonego rozwoju oraz atestacji tej sprawozdawczości przez odrębny komitet,

d) komitet audytu albo rada nadzorcza, inny organ nadzorujący lub kontrolujący lub odrębny komitet, o którym mowa w art. 128 ust. 1b ustawy o biegłych rewidentach, w przypadku powierzenia temu organowi lub odrębnemu komitetowi sprawowania funkcji komitetu audytu, w tym funkcji komitetu audytu w zakresie sprawozdawczości zrównoważonego rozwoju oraz atestacji tej sprawozdawczości, wykonywał zadania komitetu audytu przewidziane w obowiązujących przepisach;

9) sprawozdanie z badania rocznego sprawozdania finansowego, sporządzone zgodnie z obowiązującymi przepisami, zawierające w odniesieniu do oświadczenia o stosowaniu ładu korporacyjnego opinię wskazującą, czy emitent zawarł w tym oświadczeniu informacje określone w ust. 7 pkt 5, a w odniesieniu do informacji określonych w ust. 7 pkt 5 lit. c–f, h oraz i, stwierdzającą, czy są one zgodne z mającymi zastosowanie przepisami oraz z informacjami zawartymi w rocznym sprawozdaniu finansowym;

10) w przypadku gdy sprawozdanie zarządu zawiera sprawozdawczość zrównoważonego rozwoju – sprawozdanie z atestacji sprawozdawczości zrównoważonego rozwoju, o którym mowa w art. 87a ust. 1 ustawy o biegłych rewidentach;

11) w przypadku emitenta będącego zakładem ubezpieczeń lub zakładem reasekuracji dodatkowo – opinię aktuariusza, jeżeli obowiązek uzyskania takiej opinii wynika z odrębnych przepisów;

12) informacje określone w art. 222d ust. 4 pkt 5–9 ustawy o funduszach, jeżeli nie zostały zamieszczone w rocznym sprawozdaniu finansowym lub sprawozdaniu z działalności emitenta – w przypadku emitenta będącego funduszem lub alternatywną spółką inwestycyjną;

13) w przypadku emitenta będącego:
    a) funduszem – oświadczenie depozytariusza o zgodności ze stanem faktycznym danych dotyczących stanów aktywów funduszu, w szczególności aktywów zapisanych na rachunkach pieniężnych i rachunkach papierów wartościowych oraz pożytków z tych aktywów przedstawionych w sprawozdaniu finansowym,
    b) funduszem z wydzielonymi subfunduszami – sprawozdanie z badania rocznego połączonego sprawozdania finansowego oraz jednostkowych sprawozdań finansowych subfunduszy;
14) stanowisko zarządu lub osoby zarządzającej wraz z opinią rady nadzorczej lub osoby nadzorującej emitenta odnoszące się do wyrażonej przez firmę audytorską w sprawozdaniu z badania opinii z zastrzeżeniem, opinii negatywnej albo do odmowy wyrażenia opinii o sprawozdaniu finansowym zawierające również:
    a) wskazanie, w ujęciu ilościowym i jakościowym, wpływu przedmiotu zastrzeżenia, opinii negatywnej lub odmowy wyrażenia opinii, na roczne sprawozdania finansowe, w tym na wyniki oraz inne dane finansowe, z przedstawieniem w każdym przypadku oceny istotności,
    b) przedstawienie podjętych lub planowanych przez emitenta działań w związku z zaistniałą sytuacją;
15) stanowisko zarządu lub osoby zarządzającej wraz z opinią rady nadzorczej lub osoby nadzorującej emitenta odnoszące się do wyrażonych przez firmę audytorską w sprawozdaniu z atestacji sprawozdawczości zrównoważonego rozwoju opinii z zastrzeżeniem, opinii negatywnej albo do odmowy wyrażenia opinii o sprawozdawczości zrównoważonego rozwoju lub informacjach, o których mowa w art. 8 ust. 1–3 rozporządzenia 2020/852 oraz aktach delegowanych, wydanych na podstawie art. 8 ust. 4 tego rozporządzenia, zawierające również:
    a) wskazanie, w ujęciu ilościowym i jakościowym, wpływu przedmiotu zastrzeżenia, opinii negatywnej lub odmowy wyrażenia opinii, na sprawozdawczość zrównoważonego rozwoju lub informacje, o których mowa w art. 8 ust. 1–3 rozporządzenia 2020/852 oraz aktach delegowanych, wydanych na podstawie art. 8 ust. 4 tego rozporządzenia, w tym na rozwój, wyniki i sytuację emitenta lub kwestie zrównoważonego rozwoju, z przedstawieniem w każdym przypadku oceny ich istotności,

b) przedstawienie podjętych lub planowanych przez emitenta działań w związku z zaistniałą sytuacją;

16) ocenę dokonaną przez radę nadzorczą lub inny organ nadzorujący wraz z uzasadnieniem, dotyczącą sprawozdania z działalności emitenta i sprawozdania finansowego w zakresie ich zgodności z księgami, dokumentami oraz ze stanem faktycznym.

2. W przypadku emitenta będącego jednostką samorządu terytorialnego raport roczny dodatkowo zawiera:

1) roczne sprawozdanie z wykonania budżetu wraz z opinią regionalnej izby obrachunkowej;
2) skonsolidowany bilans w zakresie określonym w przepisach rozporządzenia w sprawie rachunkowości jednostek samorządu terytorialnego – jeżeli z odrębnych przepisów wynika obowiązek jego sporządzenia;
3) opinię regionalnej izby obrachunkowej o możliwości wykupu instrumentów dłużnych w roku, w którym emitent dokonał emisji tych instrumentów.

3. W przypadku emitenta będącego zagraniczną jednostką terytorialną raport roczny zawiera co najmniej roczne sprawozdanie finansowe sporządzone zgodnie z obowiązującymi emitenta przepisami, sprawozdanie z badania przez firmę audytorską rocznego sprawozdania finansowego, jeżeli zgodnie z obowiązującymi emitenta przepisami podlega ono badaniu, informacje, o których mowa w ust. 1 pkt 1 i 5–7, oraz sprawozdanie budżetowe, jeżeli z obowiązujących emitenta przepisów wynika obowiązek jego sporządzenia.

4. Przy danych zawartych w rocznym sprawozdaniu finansowym wykazuje się dane porównywalne za poprzedni rok obrotowy, sporządzone w sposób zapewniający porównywalność danych przedstawionych w raporcie dla roku poprzedniego z danymi dla bieżącego roku obrotowego, a w przypadku emitenta będącego alternatywną spółką inwestycyjną, funduszem oraz subfunduszem – w zestawieniu lokat wykazuje się wyłącznie dane porównywalne w zakresie pozycji zagregowanych, wymienionych w tabeli głównej, o której mowa w załączniku nr 1 odpowiednio do rozporządzenia w sprawie zakresu informacji wykazywanych w sprawozdaniu finansowym alternatywnych spółek inwestycyjnych albo do rozporządzenia w sprawie szczególnych zasad rachunkowości funduszy inwestycyjnych.

5. Przy danych zawartych w sprawozdawczości zrównoważonego rozwoju dane porównywalne za poprzedni rok obrotowy wykazuje się zgodnie z ESRS, rozporządzeniem 2020/852 oraz aktami delegowanymi, wydanymi na podstawie art. 8 ust. 4 tego rozporządzenia.

6. W przypadku zmiany w danym roku obrotowym zasad ustalania wartości aktywów i pasywów oraz pomiaru wyniku finansowego należy dodatkowo w rocznym sprawozdaniu

finansowym zamieścić wyjaśnienie, na czym polegała zmiana, uzasadnić jej dokonanie i podać jej wpływ na wynik finansowy i kapitał własny.

7. Sprawozdanie z działalności emitenta zawiera, z uwzględnieniem ust. 8–16:

1) informacje określone w przepisach o rachunkowości;
2) omówienie podstawowych wielkości ekonomiczno–finansowych ujawnionych w rocznym sprawozdaniu finansowym, w szczególności opis czynników i zdarzeń, w tym o nietypowym charakterze, mających znaczący wpływ na działalność emitenta i sprawozdanie finansowe, w tym na osiągnięte przez niego zyski lub poniesione straty w roku obrotowym;
3) informacje o przyjętej strategii rozwoju emitenta i grupy kapitałowej emitenta oraz działaniach podjętych w ramach jej realizacji w okresie objętym raportem wraz z opisem perspektyw rozwoju działalności emitenta co najmniej w najbliższym roku obrotowym;
4) opis istotnych czynników ryzyka i zagrożeń, z określeniem, w jakim stopniu emitent jest na nie narażony;
5) stanowiące wyodrębnioną część tego sprawozdania oświadczenie o stosowaniu ładu korporacyjnego zawierające co najmniej:
   a) wskazanie:
      – zbioru zasad ładu korporacyjnego, któremu podlega emitent, oraz miejsca gdzie tekst zbioru zasad jest publicznie dostępny lub
      – zbioru zasad ładu korporacyjnego, na którego stosowanie emitent mógł się zdecydować dobrowolnie, oraz miejsca gdzie tekst zbioru jest publicznie dostępny, lub
      – wszelkich informacji o stosowanych przez emitenta praktykach w zakresie ładu korporacyjnego, wykraczających poza wymogi przewidziane prawem krajowym wraz z przedstawieniem informacji o stosowanych przez niego praktykach w zakresie ładu korporacyjnego,
   b) w zakresie, w jakim emitent odstąpił od postanowień zbioru zasad ładu korporacyjnego, o którym mowa w lit. a tiret pierwsze i drugie, wskazanie tych postanowień oraz wyjaśnienie przyczyn tego odstąpienia,
   c) opis głównych cech stosowanych w przedsiębiorstwie emitenta systemów kontroli wewnętrznej i zarządzania ryzykiem w odniesieniu do procesu sporządzania sprawozdań finansowych i skonsolidowanych sprawozdań finansowych,

d) wskazanie akcjonariuszy posiadających bezpośrednio lub pośrednio znaczne pakiety akcji wraz ze wskazaniem liczby posiadanych przez te podmioty akcji, ich procentowego udziału w kapitale zakładowym, liczby głosów z nich wynikających i ich procentowego udziału w ogólnej liczbie głosów na walnym zgromadzeniu,

e) wskazanie posiadaczy wszelkich papierów wartościowych, które dają specjalne uprawnienia kontrolne, wraz z opisem tych uprawnień,

f) wskazanie wszelkich ograniczeń odnośnie do wykonywania prawa głosu, takich jak ograniczenie wykonywania prawa głosu przez posiadaczy określonej części lub liczby głosów, ograniczenia czasowe dotyczące wykonywania prawa głosu lub zapisy, zgodnie z którymi prawa kapitałowe związane z papierami wartościowymi są oddzielone od posiadania papierów wartościowych,

g) wskazanie wszelkich ograniczeń dotyczących przenoszenia prawa własności papierów wartościowych emitenta,

h) opis zasad dotyczących powoływania i odwoływania osób zarządzających oraz ich uprawnień, w szczególności prawo do podjęcia decyzji o emisji lub wykupie akcji,

i) opis zasad zmiany statutu lub umowy spółki emitenta,

j) sposób działania walnego zgromadzenia i jego zasadnicze uprawnienia oraz opis praw akcjonariuszy i sposobu ich wykonywania, w szczególności zasady wynikające z regulaminu walnego zgromadzenia, jeżeli taki regulamin został uchwalony, jeżeli informacje w tym zakresie nie wynikają wprost z przepisów prawa,

k) opis działania organów zarządzających, nadzorujących lub administrujących emitenta oraz ich komitetów, wraz ze wskazaniem składu osobowego tych organów i zmian, które w nich zaszły w trakcie ostatniego roku obrotowego, z uwzględnieniem lit. l,

l) w odniesieniu do komitetu audytu albo odpowiednio rady nadzorczej lub innego organu nadzorczego lub kontrolującego albo odrębnego komitetu, o którym mowa w art. 128 ust. 1b ustawy o biegłych rewidentach, w przypadku wykonywania przez ten organ obowiązków komitetu audytu, w tym w zakresie sprawozdawczości w zakresie sprawozdawczości zrównoważonego rozwoju i jej atestacji, wskazanie:
   – osób spełniających ustawowe kryteria niezależności,
   – osób posiadających wiedzę i umiejętności w zakresie rachunkowości lub badania sprawozdań finansowych, ze wskazaniem sposobu ich nabycia,

- osób posiadających wiedzę i umiejętności z zakresu branży, w której działa emitent, ze wskazaniem sposobu ich nabycia,
- czy na rzecz emitenta były świadczone przez firmę audytorską badającą jego sprawozdanie finansowe dozwolone usługi niebędące badaniem i czy w związku z tym dokonano oceny niezależności tej firmy audytorskiej oraz wyrażano zgodę na świadczenie tych usług,
- głównych założeń opracowanej polityki wyboru firmy audytorskiej do przeprowadzania badania lub atestacji sprawozdawczości zrównoważonego rozwoju oraz polityki świadczenia przez firmę audytorską przeprowadzającą badanie lub atestację sprawozdawczości zrównoważonego rozwoju, przez podmioty powiązane z tą firmą audytorską oraz przez członka sieci firmy audytorskiej dozwolonych usług niebędących badaniem lub atestacją sprawozdawczości zrównoważonego rozwoju,
- czy rekomendacja dotycząca wyboru firmy audytorskiej do przeprowadzenia badania spełniała obowiązujące warunki, a w przypadku gdy wybór firmy audytorskiej nie dotyczył przedłużenia umowy o badanie sprawozdania finansowego – czy rekomendacja ta została sporządzona w następstwie zorganizowanej przez emitenta procedury wyboru spełniającej obowiązujące kryteria,
- liczby odbytych posiedzeń komitetu audytu albo posiedzeń rady nadzorczej lub innego organu nadzorującego lub kontrolującego albo posiedzeń odrębnego komitetu, o którym mowa w art. 128 ust. 1b ustawy o biegłych rewidentach, poświęconych wykonywaniu obowiązków komitetu audytu, w tym w zakresie sprawozdawczości w zakresie sprawozdawczości zrównoważonego rozwoju i jej atestacji,
- w przypadku wykonywania obowiązków komitetu audytu przez radę nadzorczą lub inny organ nadzorujący lub kontrolujący albo odrębny komitet, o którym mowa w art. 128 ust. 1b ustawy o biegłych rewidentach, w zakresie sprawozdawczości zrównoważonego rozwoju i jej atestacji – które z ustawowych warunków dających możliwość skorzystania z tej możliwości zostały spełnione, wraz z przytoczeniem odpowiednich danych,

m) w przypadku emitenta, który jest jednostką dużą w rozumieniu art. 3 ust. 1 pkt 1d ustawy o rachunkowości – opis polityki różnorodności stosowanej do organów

administrujących, zarządzających i nadzorujących emitenta w odniesieniu do płci i innych kwestii, w szczególności do wieku, niepełnosprawności lub wykształcenia i doświadczenia zawodowego, celów tej polityki różnorodności, sposobu jej realizacji oraz skutków w danym okresie sprawozdawczym, a w przypadku gdy emitent nie stosuje takiej polityki – wyjaśnienie takiej decyzji; obowiązek uznaje się za spełniony również wtedy, jeżeli te informacje emitent zawarł w swojej sprawozdawczości zrównoważonego rozwoju oraz umieścił stosowne odniesienie do nich w oświadczeniu o stosowaniu zasad ładu korporacyjnego;

6) wskazanie istotnych postępowań toczących się przed sądem, organem właściwym dla postępowania arbitrażowego lub organem administracji publicznej, dotyczących zobowiązań oraz wierzytelności emitenta lub jego jednostki zależnej, ze wskazaniem przedmiotu postępowania, wartości przedmiotu sporu, daty wszczęcia postępowania, stron wszczętego postępowania oraz stanowiska emitenta;

7) w przypadku emitenta, który jest jednostką małą, średnią lub dużą w rozumieniu odpowiednio art. 3 ust. 1 pkt 1b–1d ustawy o rachunkowości – stanowiącą wyodrębnioną część tego sprawozdania sprawozdawczość zrównoważonego rozwoju, która podlega atestacji sprawozdawczości zrównoważonego rozwoju;

8) informację o skorzystaniu ze zwolnienia ze sporządzenia sprawozdawczości zrównoważonego rozwoju oraz wskazanie adresu strony internetowej, na której zostanie udostępnione sprawozdanie z działalności grupy kapitałowej jednostki dominującej lub jednostki dominującej wyższego szczebla emitenta, w którym zostaną zamieszczone informacje dotyczące emitenta i jednostek zależnych od niego, a także nazwę i siedzibę jednostki dominującej lub jednostki dominującej wyższego szczebla sporządzającej sprawozdawczość zrównoważonego rozwoju – w przypadku określonym w art. 63u lub art. 63v ustawy o rachunkowości.

8. W przypadku emitenta prowadzącego działalność wytwórczą, budowlaną, handlową lub usługową sprawozdanie z działalności emitenta zawiera dodatkowo:

1) informacje o podstawowych produktach, towarach lub usługach wraz z ich określeniem wartościowym i ilościowym oraz udziałem poszczególnych produktów, towarów i usług – jeżeli są istotne, albo ich grup w sprzedaży emitenta ogółem, a także zmianach w tym zakresie w danym roku obrotowym;

2) informacje o rynkach zbytu, z uwzględnieniem podziału na rynki krajowe i zagraniczne, oraz informacje o źródłach zaopatrzenia w materiały do produkcji, w towary i usługi, z

określeniem uzależnienia od jednego lub więcej odbiorców i dostawców, a w przypadku gdy udział jednego odbiorcy lub dostawcy osiąga co najmniej 10% przychodów ze sprzedaży ogółem – nazwy (firmy) dostawcy lub odbiorcy, jego udział w sprzedaży lub zaopatrzeniu oraz jego formalne powiązania z emitentem;

3) informacje o zawartych umowach znaczących dla działalności emitenta, w tym znanych emitentowi umowach zawartych pomiędzy akcjonariuszami (wspólnikami), umowach ubezpieczenia, współpracy lub kooperacji;

4) informacje o powiązaniach organizacyjnych lub kapitałowych emitenta z innymi podmiotami oraz określenie jego głównych inwestycji krajowych i zagranicznych, w szczególności papierów wartościowych, instrumentów finansowych, wartości niematerialnych i prawnych oraz nieruchomości, w tym inwestycji kapitałowych dokonanych poza jego grupą jednostek powiązanych, oraz opis metod ich finansowania;

5) informacje o transakcjach zawartych przez emitenta lub jednostkę zależną od niego z podmiotami powiązanymi na innych warunkach niż rynkowe, wraz z ich kwotami oraz informacjami określającymi charakter tych transakcji; obowiązek uznaje się za spełniony przez wskazanie miejsca zamieszczenia informacji w sprawozdaniu finansowym;

6) informacje o zawartych i wypowiedzianych w danym roku obrotowym umowach dotyczących kredytów i pożyczek, z podaniem co najmniej kwoty kredytu lub pożyczki, rodzaju i wysokości stopy procentowej, waluty i terminu wymagalności;

7) informacje o udzielonych w danym roku obrotowym pożyczkach, w tym udzielonych podmiotom powiązanym emitenta, z podaniem co najmniej ich kwoty, rodzaju i wysokości stopy procentowej, waluty i terminu wymagalności;

8) informacje o udzielonych i otrzymanych w danym roku obrotowym poręczeniach i gwarancjach, w tym udzielonych podmiotom powiązanym emitenta;

9) opis wykorzystania przez emitenta wpływów z emisji do chwili sporządzenia sprawozdania z działalności – w przypadku emisji papierów wartościowych w okresie objętym raportem;

10) objaśnienie różnic pomiędzy wynikami finansowymi wykazanymi w raporcie rocznym a wcześniej publikowanymi prognozami wyników na dany rok;

11) ocenę, wraz z jej uzasadnieniem, zarządzania zasobami finansowymi, z uwzględnieniem zdolności emitenta do wywiązywania się z zaciągniętych zobowiązań, oraz określenie ewentualnych zagrożeń i działań, jakie emitent podjął lub zamierza podjąć w celu przeciwdziałania tym zagrożeniom;

12) ocenę możliwości realizacji zamierzeń inwestycyjnych, w tym inwestycji kapitałowych, w porównaniu do wielkości posiadanych środków, z uwzględnieniem możliwych zmian w strukturze finansowania tej działalności;
13) ocenę czynników i nietypowych zdarzeń mających wpływ na wynik z działalności za rok obrotowy, z określeniem stopnia wpływu tych czynników lub nietypowych zdarzeń na osiągnięty wynik;
14) charakterystykę zewnętrznych i wewnętrznych czynników istotnych dla rozwoju przedsiębiorstwa emitenta;
15) zmiany w podstawowych zasadach zarządzania przedsiębiorstwem emitenta i grupą kapitałową emitenta;
16) wszelkie umowy zawarte między emitentem a osobami zarządzającymi, przewidujące rekompensatę w przypadku ich rezygnacji lub zwolnienia z zajmowanego stanowiska bez ważnej przyczyny lub gdy ich odwołanie lub zwolnienie następuje z powodu połączenia emitenta przez przejęcie;
17) wartość wynagrodzeń, nagród lub korzyści, w tym wynikających z programów motywacyjnych lub premiowych opartych na kapitale emitenta, w szczególności opartych na obligacjach z prawem pierwszeństwa, zamiennych, warrantach subskrypcyjnych, w pieniądzu, naturze lub jakiejkolwiek innej formie, wypłaconych, należnych lub potencjalnie należnych, odrębnie dla każdej z osób zarządzających, nadzorujących albo członków organów administrujących emitenta w przedsiębiorstwie emitenta, bez względu na to, czy odpowiednio były one zaliczane w koszty, czy wynikały z podziału zysku, a w przypadku gdy emitentem jest jednostka dominująca, znaczący inwestor, wspólnik jednostki współzależnej lub odpowiednio jednostka będąca stroną wspólnego ustalenia umownego w rozumieniu obowiązujących emitenta przepisów o rachunkowości – oddzielnie informacje o wartości wynagrodzeń i nagród otrzymanych z tytułu pełnienia funkcji we władzach jednostek podporządkowanych; jeżeli odpowiednie informacje zostały przedstawione w sprawozdaniu finansowym – obowiązek uznaje się za spełniony poprzez wskazanie miejsca ich zamieszczenia w sprawozdaniu finansowym;
18) informacje o wszelkich zobowiązaniach wynikających z emerytur i świadczeń o podobnym charakterze dla byłych osób zarządzających, nadzorujących albo byłych członków organów administrujących oraz o zobowiązaniach zaciągniętych w związku z tymi emeryturami, ze wskazaniem kwoty ogółem dla każdej kategorii organu; jeżeli odpowiednie informacje zostały przedstawione w sprawozdaniu finansowym –

obowiązek uznaje się za spełniony poprzez wskazanie miejsca ich zamieszczenia w sprawozdaniu finansowym;

19) w przypadku spółek kapitałowych – określenie łącznej liczby i wartości nominalnej akcji (udziałów) emitenta oraz akcji i udziałów odpowiednio w podmiotach powiązanych emitenta, będących w posiadaniu osób zarządzających i nadzorujących emitenta, oddzielnie dla każdej osoby;

20) informacje o znanych emitentowi umowach, w tym zawartych po dniu bilansowym, w wyniku których mogą w przyszłości nastąpić zmiany w proporcjach posiadanych akcji przez dotychczasowych akcjonariuszy i obligatariuszy;

21) informacje o systemie kontroli programów akcji pracowniczych;

22) wskazanie:

a) daty zawarcia przez emitenta umowy z firmą audytorską o dokonanie badania lub przeglądu sprawozdania finansowego lub skonsolidowanego sprawozdania finansowego oraz okresu, na jaki została zawarta ta umowa, w tym wskazanie sprawozdań finansowych lub skonsolidowanych sprawozdań finansowych objętych tą umową, a także datę zawarcia przez emitenta umowy z firmą audytorską o atestację sprawozdawczości zrównoważonego rozwoju,

b) czy emitent korzystał z usług wybranej firmy audytorskiej lub wybranych firm audytorskich, a jeżeli tak, to w jakim okresie i jaki był zakres tych usług,

c) organu, który dokonał wyboru firmy audytorskiej lub firm audytorskich,

d) wynagrodzenia firmy audytorskiej lub firm audytorskich wypłaconego lub należnego za rok obrotowy i poprzedni rok obrotowy, odrębnie za:

– badanie rocznego sprawozdania finansowego,
– przegląd sprawozdania finansowego,
– inne usługi atestacyjne, w tym atestację sprawozdawczości zrównoważonego rozwoju,
– usługi doradztwa podatkowego,
– pozostałe usługi

– z tym że obowiązek uznaje się za spełniony, jeżeli zostanie wskazane miejsce zamieszczenia tych informacji w sprawozdaniu finansowym.

9. W przypadku emitenta będącego alternatywną spółką inwestycyjną sprawozdanie z działalności emitenta zawiera dodatkowo:

1) informacje określone w ust. 8, z uwzględnieniem specyfiki działalności alternatywnej spółki inwestycyjnej;
2) omówienie podstawowych zmian w lokatach alternatywnej spółki inwestycyjnej, z opisem głównych inwestycji dokonanych w danym roku obrotowym oraz zmian w strukturze portfela (lokat);
3) omówienie polityki inwestycyjnej alternatywnej spółki inwestycyjnej w raportowanym okresie wraz z analizą działań związanych z realizacją jej celu;
4) zestawienie lokat oraz zestawienie informacji dodatkowych o alternatywnej spółce inwestycyjnej, w zakresie odpowiadającym wymogom określonym w rozporządzeniu w sprawie zakresu informacji wykazywanych w sprawozdaniu finansowym alternatywnych spółek inwestycyjnych, jeżeli nie zostały zamieszczone w rocznym sprawozdaniu finansowym.

10. W przypadku emitenta będącego bankiem sprawozdanie z działalności emitenta zawiera dodatkowo:

1) informacje określone w ust. 8, z uwzględnieniem specyfiki działalności bankowej;
2) informacje o źródłach finansowania działalności operacyjnej banku, z wyszczególnieniem udziału poszczególnych czynności bankowych w finansowaniu działalności banku ogółem, z uwzględnieniem struktury terytorialnej;
3) informacje o wartości zabezpieczeń ustanowionych na rachunkach lub aktywach kredytobiorców;
4) informacje o innych istotnych umowach pomiędzy bankiem a bankiem centralnym lub organami nadzoru;
5) informacje o zaciągniętych kredytach, o umowach pożyczek, poręczeń i gwarancji, niedotyczących działalności operacyjnej banku, o zobowiązaniach umownych wynikających z emitowanych dłużnych papierów wartościowych lub instrumentów finansowych, umowach o subemisje oraz gwarancjach udzielonych podmiotom od niego zależnym;
6) opis współpracy z międzynarodowymi instytucjami publicznymi oraz charakterystykę polityki kredytowej banku;
7) charakterystykę aktywów i pasywów banku oraz opis głównych pozycji bilansu;
8) strukturę udzielonych kredytów;

9) strukturę posiadanych depozytów;
10) określenie przeciętnej podstawowej stopy procentowej stosowanej w banku dla depozytów i kredytów w trakcie roku obrotowego;
11) opis udzielonych przez bank gwarancji i poręczeń.

11. W przypadku emitenta będącego zakładem ubezpieczeń lub zakładem reasekuracji sprawozdanie z działalności emitenta zawiera dodatkowo:

1) informacje określone w ust. 8, z uwzględnieniem specyfiki działalności zakładu ubezpieczeń lub zakładu reasekuracji;
2) informacje o strukturze portfela ubezpieczeń oraz o ogólnych warunkach ubezpieczeń, taryfach i wysokości stawek ubezpieczeniowych, stosowanych przez emitenta;
3) informacje o uzyskanych przez emitenta zezwoleniach udzielonych przez właściwy organ nadzoru, w tym związanych ze zmianami zasięgu terytorialnego lub rzeczowego zakresu działalności;
4) informacje o cofnięciu przez właściwy organ nadzoru zezwolenia:
   a) w przypadku zakładu ubezpieczeń – na wykonywanie działalności ubezpieczeniowej w zakresie jednej lub więcej grup ubezpieczeń,
   b) w przypadku zakładu reasekuracji – na wykonywanie działalności reasekuracyjnej w zakresie jednego lub obu rodzajów reasekuracji;
5) informacje o ustanowieniu zarządu komisarycznego, z podaniem przyczyn oraz okresu, na jaki został ustanowiony zarząd komisaryczny;
6) opis zawartych przez zakład ubezpieczeń lub zakład reasekuracji głównych umów reasekuracji;
7) opis współpracy z międzynarodowymi instytucjami publicznymi;
8) przedstawienie aktualnej i przewidywalnej sytuacji finansowej zakładu ubezpieczeń dotyczącej stanu pokrycia kapitałowego wymogu wypłacalności dopuszczonymi środkami własnymi oraz minimalnego wymogu kapitałowego dopuszczonymi podstawowymi środkami własnymi, a także struktury sprzedaży produktów ubezpieczeniowych, rentowności działalności lokacyjnej, wielkości kosztów prowadzenia działalności ubezpieczeniowej i działalności reasekuracyjnej, wielkości utworzonych na koniec roku obrotowego rezerw techniczno–ubezpieczeniowych dla celów rachunkowości, a w przypadku zakładu ubezpieczeń działu I, do którego pracowniczy fundusz przekazuje składki pracowników zagranicznych, w rozumieniu ustawy z dnia 28 sierpnia 1997 r. o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych

(Dz. U. z 2026 r. poz. 1070 i 1098), także stanu pokrycia marginesu wypłacalności i kapitału gwarancyjnego środkami własnymi, o których mowa w art. 106jb tej ustawy;

9) przedstawienie aktualnej i przewidywalnej sytuacji finansowej zakładu reasekuracji dotyczącej stanu pokrycia kapitałowego wymogu wypłacalności dopuszczonymi środkami własnymi oraz minimalnego wymogu kapitałowego dopuszczonymi podstawowymi środkami własnymi, a także rentowności działalności lokacyjnej, wielkości kosztów prowadzenia działalności reasekuracyjnej, wielkości utworzonych na koniec roku obrotowego rezerw techniczno–ubezpieczeniowych dla celów rachunkowości.

12. W przypadku emitenta będącego domem maklerskim sprawozdanie z działalności emitenta zawiera dodatkowo informacje, o których mowa w art. 110w ust. 1 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi.

13. W przypadku emitenta będącego przedsiębiorstwem leasingowym sprawozdanie z działalności emitenta zawiera dodatkowo informacje określone w ust. 8, z uwzględnieniem specyfiki działalności przedsiębiorstwa leasingowego, oraz opis charakteru umów zawieranych na oddanie w odpłatne użytkowanie aktywów trwałych.

14. W przypadku emitenta będącego funduszem sprawozdanie z działalności emitenta zawiera dodatkowo:

1) informacje określone w ust. 8, z uwzględnieniem specyfiki działalności funduszu, z wyłączeniem informacji wskazanych w ust. 8 pkt 18 i 19;
2) omówienie podstawowych zmian w lokatach funduszu, z opisem głównych inwestycji dokonanych w danym roku obrotowym oraz zmian w strukturze portfela (lokat);
3) omówienie polityki inwestycyjnej funduszu w raportowanym okresie wraz z analizą działań związanych z realizacją jego celu.

15. W przypadku emitenta będącego funduszem z wydzielonymi subfunduszami sprawozdanie z działalności emitenta sporządza się dla funduszu oraz odrębnie dla każdego subfunduszu.

16. W przypadku emitenta będącego jednostką samorządu terytorialnego sprawozdanie z działalności emitenta zawiera dodatkowo informacje określone w ust. 8, z uwzględnieniem specyfiki jego działalności, oraz:

1) omówienie znaczących zmian w powierzchni lub przynależności do struktur administracyjnych oraz w podstawowych danych demograficznych;

2) omówienie znaczących zmian w powiązaniach organizacyjnych jednostki z innymi podmiotami;
3) omówienie znaczących zmian w aktywności gospodarczej na terenie jednostki;
4) omówienie znaczących zmian w stanie posiadania mienia;
5) opis zadań realizowanych przez jednostkę;
6) zmiany w organizacji świadczenia usług komunalnych;
7) określenie wydatków na poszczególne zadania realizowane przez jednostkę;
8) określenie dochodów ogółem budżetu jednostki;
9) ocenę efektywności uzyskiwania dochodów przez jednostkę oraz opis trybu i efektywności planowania budżetowego oraz wykonywania budżetu jednostki;
10) informacje o zaciągniętych przez emitenta zobowiązaniach z tytułu wyemitowanych papierów wartościowych, kredytów, umów pożyczek, poręczeń i gwarancji, z określeniem ustanowionych zabezpieczeń z tytułu tych zobowiązań;
11) prognozę spłaty ciążących na emitencie zobowiązań;
12) opis perspektyw rozwoju jednostki oraz ocenę obecnej efektywności usług komunalnych z określeniem planów w zakresie ich rozwoju;
13) zmiany w zakresie zarządzania jednostką.

§ 73. 1. Skonsolidowany raport roczny zawiera co najmniej:

1) pismo prezesa zarządu lub osoby zarządzającej emitenta omawiające, w sposób zwięzły, najważniejsze dokonania lub niepowodzenia grupy kapitałowej emitenta w danym roku obrotowym i perspektywy rozwoju działalności grupy kapitałowej emitenta na najbliższy rok obrotowy, z określeniem adresatów skonsolidowanego raportu rocznego;
2) wybrane dane finansowe, także przeliczone na euro, zawierające podstawowe pozycje rocznego skonsolidowanego sprawozdania finansowego za bieżący i poprzedni rok obrotowy;
3) roczne skonsolidowane sprawozdanie finansowe sporządzone zgodnie z obowiązującymi zasadami rachunkowości i zbadane przez firmę audytorską, zgodnie z obowiązującymi przepisami i standardami zawodowymi:
   a) w przypadku stosowania polskich zasad rachunkowości roczne skonsolidowane sprawozdanie finansowe sporządza się w zakresie określonym odpowiednio w przepisach rozporządzenia w sprawie sprawozdań finansowych w prospekcie,
   b) w przypadku stosowania MSR roczne skonsolidowane sprawozdanie finansowe sporządza się w zakresie określonym w tych standardach,

c) w przypadku stosowania innych standardów rachunkowości niż wymienione w lit. a i b roczne skonsolidowane sprawozdanie finansowe sporządza się w zakresie określonym w tych standardach, przy czym zawiera ono co najmniej: skonsolidowany bilans, skonsolidowany rachunek zysków i strat, skonsolidowany rachunek przepływów pieniężnych, zestawienie zmian w skonsolidowanym kapitale własnym oraz informację dodatkową;

4) sprawozdanie zarządu lub osoby zarządzającej na temat działalności grupy kapitałowej emitenta oraz zasad sporządzenia rocznego skonsolidowanego sprawozdania finansowego, zwane dalej „sprawozdaniem z działalności grupy kapitałowej emitenta”;

5) oświadczenie zarządu lub osoby zarządzającej ze wskazaniem imion, nazwisk i stanowisk tych osób, stwierdzające że:

a) wedle ich najlepszej wiedzy, roczne skonsolidowane sprawozdanie finansowe i dane porównywalne zostały sporządzone zgodnie z obowiązującymi zasadami rachunkowości oraz że odzwierciedlają w sposób prawdziwy, rzetelny i jasny sytuację majątkową i finansową grupy kapitałowej emitenta oraz jej wynik finansowy,

b) sprawozdanie zarządu z działalności grupy kapitałowej emitenta zawiera rzetelny obraz rozwoju i rentowności działalności oraz sytuacji grupy kapitałowej emitenta, jak również jednostek objętych konsolidacją traktowanych jako całość, w tym opis podstawowych rodzajów ryzyka i niepewności, oraz że sprawozdanie zarządu z działalności grupy kapitałowej emitenta zostało sporządzone zgodnie z wymogami art. 55 ust. 2a ustawy o rachunkowości, a w przypadku gdy sprawozdanie zawiera sprawozdawczość zrównoważonego rozwoju grupy kapitałowej emitenta - również, że sprawozdawczość została sporządzona zgodnie z:

– ustawą o rachunkowości,

– ESRS,

– art. 8 rozporządzenia 2020/852 i aktami delegowanymi wydanymi na podstawie art. 8 ust. 4 tego rozporządzenia;

6) informację sporządzoną na podstawie oświadczenia rady nadzorczej lub osoby nadzorującej o dokonaniu wyboru firmy audytorskiej przeprowadzającej badanie

rocznego skonsolidowanego sprawozdania finansowego zgodnie z przepisami, w tym dotyczącymi wyboru i procedury wyboru firmy audytorskiej, wraz ze wskazaniem, że:

a) firma audytorska oraz członkowie zespołu wykonującego badanie spełniali warunki do sporządzenia bezstronnego i niezależnego sprawozdania z badania rocznego skonsolidowanego sprawozdania finansowego zgodnie z obowiązującymi przepisami, standardami wykonywania zawodu i zasadami etyki zawodowej,

b) są przestrzegane obowiązujące przepisy związane z rotacją firmy audytorskiej i kluczowego biegłego rewidenta oraz obowiązkowymi okresami karencji,

c) emitent posiada politykę w zakresie wyboru firmy audytorskiej oraz politykę w zakresie świadczenia na rzecz emitenta przez firmę audytorską, podmioty powiązane z firmą audytorską lub członka sieci, do której należy firma audytorska, dozwolonych usług niebędących badaniem, w tym usług warunkowo zwolnionych z zakazu świadczenia przez firmę audytorską;

7) informację zarządu, sporządzoną na podstawie oświadczenia rady nadzorczej lub osoby nadzorującej o dokonaniu wyboru firmy audytorskiej przeprowadzającej atestację sprawozdawczości zrównoważonego rozwoju w zakresie sprawozdawczości zrównoważonego rozwoju grupy kapitałowej emitenta, zgodnie z przepisami, w tym dotyczącymi wyboru i procedury wyboru firmy audytorskiej przeprowadzającej atestację sprawozdawczości zrównoważonego rozwoju w zakresie sprawozdawczości zrównoważonego rozwoju grupy kapitałowej emitenta, wraz ze wskazaniem, że:

a) firma audytorska przeprowadzająca atestację sprawozdawczości zrównoważonego rozwoju w zakresie sprawozdawczości zrównoważonego rozwoju grupy kapitałowej emitenta oraz członkowie zespołu przeprowadzającego tę atestację spełniali warunki do sporządzenia bezstronnego i niezależnego sprawozdania z atestacji sprawozdawczości zrównoważonego rozwoju grupy kapitałowej emitenta zgodnie z obowiązującymi przepisami, standardami wykonywania zawodu i zasadami etyki zawodowej,

b) emitent posiada politykę wyboru firmy audytorskiej do przeprowadzania atestacji sprawozdawczości zrównoważonego w zakresie sprawozdawczości zrównoważonego rozwoju grupy kapitałowej emitenta oraz politykę świadczenia przez firmę audytorską przeprowadzającą atestację sprawozdawczości zrównoważonego rozwoju w zakresie sprawozdawczości zrównoważonego rozwoju grupy kapitałowej emitenta, przez podmioty powiązane z tą firmą audytorską oraz

przez członka sieci firmy audytorskiej dozwolonych usług niebędących atestacją sprawozdawczości zrównoważonego rozwoju w zakresie sprawozdawczości zrównoważonego rozwoju grupy kapitałowej emitenta;

8) oświadczenie rady nadzorczej lub osoby nadzorującej stwierdzające, że:

a) są przestrzegane przepisy dotyczące powołania, składu i funkcjonowania komitetu audytu, w tym dotyczące spełnienia przez jego członków kryteriów niezależności oraz wymagań odnośnie do posiadania wiedzy i umiejętności z zakresu branży, w której działa emitent, oraz w zakresie rachunkowości lub badania sprawozdań finansowych – w przypadku gdy został powołany komitet audytu,

b) zostały spełnione warunki określone w obowiązujących przepisach umożliwiające powierzenie funkcji komitetu audytu radzie nadzorczej lub innemu organowi nadzorującemu lub kontrolującemu, a członkowie tego organu spełniają wymagania odnośnie do niezależności oraz posiadania wiedzy i umiejętności z zakresu branży, w której działa emitent, oraz w zakresie rachunkowości lub badania sprawozdań finansowych, a ponadto że są przestrzegane przepisy dotyczące funkcjonowania rady nadzorczej lub innego organu nadzorującego lub kontrolującego w roli komitetu audytu – w przypadku pełnienia obowiązków komitetu audytu przez radę nadzorczą lub inny organ nadzorujący lub kontrolujący,

c) zostały spełnione warunki określone w obowiązujących przepisach umożliwiające powierzenie funkcji komitetu audytu w zakresie sprawozdawczości zrównoważonego rozwoju grupy kapitałowej emitenta oraz atestacji tych sprawozdawczości odrębnemu komitetowi powołanemu przez radę nadzorczą lub inny organ nadzorczy lub kontrolny, a członkowie tego odrębnego komitetu spełniają wymagania odnośnie do niezależności oraz posiadania wiedzy i umiejętności z zakresu branży, w której działa grupa kapitałowa emitenta, a ponadto że są przestrzegane przepisy dotyczące funkcjonowania odrębnego komitetu w zakresie sprawozdawczości zrównoważonego rozwoju grupy kapitałowej emitenta oraz atestacji tych sprawozdawczości – w przypadku pełnienia obowiązków komitetu audytu w zakresie sprawozdawczości zrównoważonego rozwoju grupy kapitałowej emitenta oraz atestacji tych sprawozdawczości przez odrębny komitet,

d) komitet audytu albo rada nadzorcza, inny organ nadzorujący lub kontrolujący lub odrębny komitet, o którym mowa w art. 128 ust. 1b ustawy o biegłych rewidentach, w przypadku powierzenia temu organowi lub odrębnemu komitetowi sprawowania

funkcji komitetu audytu, w tym funkcji komitetu audytu w zakresie sprawozdawczości zrównoważonego rozwoju grupy kapitałowej emitenta oraz atestacji tych sprawozdawczości, wykonywał zadania komitetu audytu przewidziane w obowiązujących przepisach;

9) sprawozdanie z badania rocznego skonsolidowanego sprawozdania finansowego, sporządzone zgodnie z obowiązującymi przepisami, zawierające w odniesieniu do oświadczenia o stosowaniu ładu korporacyjnego opinię wskazującą, czy emitent zawarł w tym oświadczeniu informacje określone w § 72 ust. 7 pkt 5, a w odniesieniu do informacji określonych w § 72 ust. 7 pkt 5 lit. c–f, h oraz i, stwierdzającą, czy są one zgodne z mającymi zastosowanie przepisami oraz z informacjami zawartymi w rocznym sprawozdaniu finansowym;

10) w przypadku gdy sprawozdanie zarządu z działalności grupy kapitałowej emitenta zawiera sprawozdawczość zrównoważonego rozwoju grupy kapitałowej emitenta – sprawozdanie z atestacji sprawozdawczości zrównoważonego rozwoju w zakresie sprawozdawczości zrównoważonego rozwoju grupy kapitałowej emitenta, o którym mowa w art. 87a ust. 1 ustawy o biegłych rewidentach;

11) informacje określone w art. 222d ust. 4 pkt 5–9 ustawy o funduszach, jeżeli nie zostały zamieszczone w rocznym skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym lub sprawozdaniu z działalności grupy kapitałowej emitenta – w przypadku emitenta będącego alternatywną spółką inwestycyjną;

12) stanowisko zarządu lub osoby zarządzającej wraz z opinią rady nadzorczej lub osoby nadzorującej emitenta odnoszące się do wyrażonej przez firmę audytorską w sprawozdaniu z badania opinii z zastrzeżeniem, opinii negatywnej albo do odmowy wyrażenia opinii o skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym zawierające również:
   a) wskazanie, w ujęciu ilościowym i jakościowym, wpływu przedmiotu zastrzeżenia, opinii negatywnej lub odmowy wyrażenia opinii, na roczne skonsolidowane sprawozdania finansowe, w tym na wyniki oraz inne dane finansowe, z przedstawieniem w każdym przypadku oceny istotności,
   b) przedstawienie podjętych lub planowanych przez emitenta działań w związku z zaistniałą sytuacją;

13) stanowisko zarządu lub osoby zarządzającej wraz z opinią rady nadzorczej lub osoby nadzorującej emitenta odnoszące się do wyrażonej przez firmę audytorską w sprawozdaniu z atestacji sprawozdawczości zrównoważonego rozwoju w zakresie

sprawozdawczości zrównoważonego rozwoju grupy kapitałowej emitenta opinii z zastrzeżeniem, opinii negatywnej albo do odmowy wyrażenia opinii o sprawozdawczości zrównoważonego rozwoju grupy kapitałowej emitenta lub o informacjach, o których mowa w art. 8 ust. 1–3 rozporządzenia 2020/852, oraz aktach delegowanych, wydanych na podstawie art. 8 ust. 4 tego rozporządzenia zawierające również:

a) wskazanie, w ujęciu ilościowym i jakościowym, wpływu przedmiotu zastrzeżenia, opinii negatywnej lub odmowy wyrażenia opinii, na sprawozdawczość zrównoważonego rozwoju grupy kapitałowej emitenta lub na informacje, o których mowa w art. 8 ust. 1–3 rozporządzenia 2020/852 oraz aktach delegowanych, wydanych na podstawie art. 8 ust. 4 tego rozporządzenia, w tym na rozwój, wyniki i sytuację grupy kapitałowej emitenta lub kwestie zrównoważonego rozwoju, z przedstawieniem w każdym przypadku oceny ich istotności,

b) przedstawienie podjętych lub planowanych przez emitenta działań w związku z zaistniałą sytuacją;

14) ocenę dokonaną przez radę nadzorczą lub inny organ nadzorujący wraz z uzasadnieniem, dotyczącą sprawozdania z działalności grupy kapitałowej emitenta i skonsolidowanego sprawozdania finansowego w zakresie ich zgodności z księgami i dokumentami, jak i ze stanem faktycznym.

2. Do skonsolidowanego raportu rocznego przepisy § 72 ust. 4–6 stosuje się odpowiednio.

3. W przypadku emitenta będącego zagraniczną jednostką terytorialną skonsolidowany raport roczny zawiera co najmniej roczne skonsolidowane sprawozdanie finansowe sporządzone zgodnie z obowiązującymi emitenta przepisami, sprawozdanie z badania przez firmę audytorską rocznego skonsolidowanego sprawozdania finansowego, jeżeli zgodnie z obowiązującymi emitenta przepisami podlega ono badaniu, informacje, o których mowa w ust. 1 pkt 1, 6 i 7, oraz sprawozdanie budżetowe, jeżeli z obowiązujących emitenta przepisów wynika obowiązek jego sporządzenia.

4. Sprawozdanie z działalności grupy kapitałowej emitenta zawiera, odpowiednio w odniesieniu do grupy kapitałowej emitenta, informacje określone w § 72 ust. 7 pkt 1–4, pkt 5 lit. c oraz w ust. 8–13 i w przepisach o rachunkowości oraz:

1) charakterystykę struktury aktywów i pasywów skonsolidowanego bilansu, w tym z punktu widzenia płynności grupy kapitałowej emitenta;

2) ważniejsze zdarzenia mające znaczący wpływ na działalność oraz wyniki finansowe grupy kapitałowej emitenta w roku obrotowym lub których wpływ jest możliwy w następnych latach;
3) opis struktury głównych lokat kapitałowych lub głównych inwestycji kapitałowych dokonanych w ramach grupy kapitałowej emitenta w danym roku obrotowym;
4) opis organizacji grupy kapitałowej emitenta ze wskazaniem jednostek podlegających konsolidacji oraz opis zmian w organizacji grupy kapitałowej emitenta wraz z podaniem ich przyczyn;
5) charakterystykę polityki w zakresie kierunków rozwoju grupy kapitałowej emitenta;
6) opis istotnych pozycji pozabilansowych w ujęciu podmiotowym, przedmiotowym i wartościowym;
7) w przypadku emitenta, który jest jednostką dominującą dużej grupy w rozumieniu art. 3 ust. 1 pkt 1e ustawy o rachunkowości – stanowiącą wyodrębnioną część tego sprawozdania sprawozdawczość zrównoważonego rozwoju grupy kapitałowej emitenta, która podlega atestacji sprawozdawczości zrównoważonego rozwoju;
8) informację o skorzystaniu ze zwolnienia ze sporządzenia sprawozdawczości zrównoważonego rozwoju grupy kapitałowej emitenta oraz wskazanie adresu strony internetowej, na której zostanie udostępniona sprawozdawczość zrównoważonego rozwoju grupy kapitałowej jednostki dominującej wyższego szczebla emitenta, w której zostaną zamieszczone informacje dotyczące emitenta i jednostek zależnych od niego, a także nazwę i siedzibę jednostki dominującej wyższego szczebla emitenta sporządzającej sprawozdawczość zrównoważonego rozwoju grupy kapitałowej emitenta, sporządzającej sprawozdawczość zrównoważonego rozwoju grupy kapitałowej tej jednostki dominującej wyższego szczebla, w której zamieszczone zostaną informacje dotyczące emitenta i jednostek zależnych od niego – w przypadku określonym w art. 63z lub art. 63za ustawy o rachunkowości.

5. Sprawozdanie z działalności grupy kapitałowej emitenta zawiera, w odniesieniu do emitenta, informacje określone w § 72 ust. 7 pkt 5 lit. a, b oraz d–m.

6. W przypadku raportu rocznego i skonsolidowanego raportu rocznego sprawozdanie zarządu lub osoby zarządzającej na temat działalności emitenta oraz odpowiednio sprawozdanie zarządu lub osoby zarządzającej na temat działalności grupy kapitałowej emitenta mogą być sporządzone w formie jednego dokumentu.

Rozdział 5

Warunki uznawania za równoważne informacji bieżących i okresowych przekazywanych przez emitentów z siedzibą w państwie niebędącym państwem członkowskim, wymaganych przepisami prawa tego państwa, oraz standardów rachunkowości i standardów sprawozdawczości zrównoważonego rozwoju dla takich emitentów

§ 74. 1. Informacje wymagane przepisami prawa państwa niebędącego państwem członkowskim od emitenta z siedzibą w tym państwie, dla którego Rzeczpospolita Polska jest państwem macierzystym, są równoważne do informacji przekazywanych w skonsolidowanym raporcie rocznym zgodnie z § 61 ust. 2, jeżeli emitent z siedzibą w tym państwie, niesporządzający zgodnie z przepisami obowiązującymi w tym państwie skonsolidowanych sprawozdań finansowych, jest obowiązany do sporządzania sprawozdań finansowych zgodnie z MSR, akceptowanymi standardami rachunkowości albo standardami rachunkowości równoważnymi z MSR.

2. Jeżeli sprawozdania finansowe, o których mowa w ust. 1, będące składnikiem raportu rocznego, nie spełniają wymogów określonych w ust. 1, należy przedstawić je w formie przekształconej do MSR, akceptowanych standardów rachunkowości albo standardów rachunkowości równoważnych z MSR.

§ 75. 1. Informacje wymagane przepisami prawa państwa niebędącego państwem członkowskim od emitenta z siedzibą w tym państwie, dla którego Rzeczpospolita Polska jest państwem macierzystym, są równoważne do informacji przekazywanych w skonsolidowanym raporcie rocznym zgodnie z § 61 ust. 2, jeżeli emitent z siedzibą w tym państwie, niesporządzający zgodnie z przepisami obowiązującymi w tym państwie sprawozdawczości zrównoważonego rozwoju grupy kapitałowej, jest zobowiązany do sporządzania informacji zgodnych z ESRS albo standardami sprawozdawczości zrównoważonego rozwoju równoważnymi z ESRS.

2. Jeżeli sprawozdawczość zrównoważonego rozwoju grupy kapitałowej, o której mowa w ust. 1, będąca składnikiem raportu rocznego, nie spełnia wymogów określonych w ust. 1, należy przedstawić ją w formie przekształconej do zgodnej z ESRS albo zgodnej ze standardami sprawozdawczości zrównoważonego rozwoju równoważnymi z ESRS.

§ 76. 1. Informacje wymagane przepisami państwa niebędącego państwem członkowskim od emitenta z siedzibą w tym państwie, dla którego Rzeczpospolita Polska jest państwem

macierzystym, są równoważne do informacji przekazywanych w raporcie rocznym zgodnie z § 61 ust. 1, jeżeli emitent będący jednostką dominującą z siedzibą w tym państwie, niesporządzający zgodnie z przepisami obowiązującymi w tym państwie sprawozdań finansowych, jest obowiązany do uwzględnienia w skonsolidowanym raporcie rocznym co najmniej następujących informacji:

1) minimalnych wymogów kapitałowych i wymogów dotyczących kapitału własnego oraz kwestii związanych z płynnością finansową;
2) w przypadku emitenta akcji – dodatkowo dotyczących sposobu naliczania dywidendy i zdolności do jej wypłaty.

2. Emitent, o którym mowa w ust. 1, przedstawia, na żądanie Komisji, dodatkowe, zbadane ujawnienia dotyczące sprawozdań finansowych, odpowiadające informacjom wymienionym w ust. 1. Informacje te mogą być sporządzone zgodnie z krajowymi standardami rachunkowości.

§ 77. Wymagania wynikające z obowiązujących przepisów państwa niebędącego państwem członkowskim wobec emitenta z siedzibą w tym państwie, dla którego Rzeczpospolita Polska jest państwem macierzystym, są równoważne wobec wymagań dotyczących sporządzania sprawozdania z płatności lub odpowiednio skonsolidowanego sprawozdania z płatności na rzecz administracji publicznej przez jednostki działające w przemyśle wydobywczym lub zajmujące się wyrębem lasów pierwotnych, określonych w ustawie o rachunkowości, jeżeli przepisy tego państwa dotyczące tych sprawozdań zostały uznane przez Komisję Europejską za równoważne.

§ 78. Informacje wymagane przepisami państwa niebędącego państwem członkowskim od emitenta z siedzibą w tym państwie, dla którego Rzeczpospolita Polska jest państwem macierzystym, są równoważne do informacji przekazywanych zgodnie z § 70 ust. 1 pkt 3 i § 71 ust. 1 pkt 3, jeżeli:

1) przepisy tego państwa przewidują, że półroczne sprawozdanie z działalności emitenta oraz odpowiednio półroczne sprawozdanie z działalności grupy kapitałowej emitenta zawierają co najmniej informacje o:
   a) stanie majątkowym i sytuacji finansowej emitenta i grupy kapitałowej emitenta oraz zdarzeniach istotnie wpływających na działalność emitenta i grupy kapitałowej emitenta, jakie nastąpiły w danym półroczu,

b) przewidywanym rozwoju emitenta i grupy kapitałowej emitenta w trakcie następnego półrocza roku obrotowego,

c) w przypadku emitenta akcji – najważniejszych transakcjach z podmiotami powiązanymi, jeżeli nie są one ujawniane w formie raportów bieżących;

2) przepisy tego państwa wymagają sporządzenia co najmniej skróconych półrocznych sprawozdań finansowych.

§ 79. 1. Informacje wymagane przepisami państwa niebędącego państwem członkowskim od emitenta z siedzibą w tym państwie, dla którego Rzeczpospolita Polska jest państwem macierzystym, są równoważne do informacji przekazywanych zgodnie z § 72 ust. 1 pkt 4 i § 73 ust. 1 pkt 4, jeżeli przepisy tego państwa przewidują, że roczne sprawozdanie z działalności emitenta oraz odpowiednio roczne sprawozdanie z działalności grupy kapitałowej emitenta zawierają co najmniej dane finansowe lub dane niebędące danymi finansowymi, umożliwiające inwestorom ocenę sytuacji gospodarczej, majątkowej i finansowej oraz wyniku finansowego emitenta i grupy kapitałowej emitenta, a także ocenę wpływu emitenta i grupy kapitałowej emitenta na kwestie zrównoważonego rozwoju oraz wpływu kwestii zrównoważonego rozwoju na rozwój, wyniki i sytuację emitenta i grupy kapitałowej emitenta, w tym ocenę uzyskiwanych efektów oraz wskazanie czynników ryzyka i opis zagrożeń, w szczególności informacje o:

1) zdarzeniach istotnie wpływających na działalność emitenta i grupy kapitałowej emitenta, jakie nastąpiły w roku obrotowym, a także po jego zakończeniu, do dnia zatwierdzenia sprawozdania finansowego;

2) przewidywanym rozwoju emitenta i grupy kapitałowej emitenta;

3) aktualnej i przewidywanej sytuacji finansowej emitenta i grupy kapitałowej emitenta.

2. Informacje, o których mowa w ust. 1, obejmują dodatkowo, jeżeli jest to istotne dla oceny rozwoju, wyników i sytuacji emitenta i odpowiednio grupy kapitałowej emitenta, co najmniej:

1) kluczowe finansowe wskaźniki efektywności związane z działalnością jednostki;

2) kluczowe niefinansowe wskaźniki efektywności związane z działalnością jednostki oraz informacje dotyczące zagadnień pracowniczych i środowiska naturalnego;

3) informacje na temat kluczowych zasobów niematerialnych jednostki, przy czym przez kluczowe zasoby niematerialne rozumie się niemające postaci fizycznej zasoby, od których zależy model biznesowy jednostki, i które stanowią źródło tworzenia wartości dla jednostki;

4) wyjaśnienie, w jaki sposób model biznesowy jednostki zależy od tych kluczowych zasobów niematerialnych oraz w jaki sposób zasoby te stanowią źródło tworzenia wartości dla jednostki.

§ 80. Wymagania wynikające z obowiązujących przepisów państwa niebędącego państwem członkowskim wobec emitenta z siedzibą w tym państwie, dla którego Rzeczpospolita Polska jest państwem macierzystym, są równoważne wobec wymagań dotyczących sporządzania sprawozdawczości zrównoważonego rozwoju lub odpowiednio sprawozdawczości zrównoważonego rozwoju grupy kapitałowej, jeżeli przepisy tego państwa dotyczące takiej sprawozdawczości zostały uznane przez Komisję Europejską za równoważne lub sprawozdawczość taka jest sporządzona zgodnie z ESRS oraz art. 8 rozporządzenia 2020/852.

§ 81. Informacje wymagane przepisami państwa niebędącego państwem członkowskim od emitenta z siedzibą w tym państwie, dla którego Rzeczpospolita Polska jest państwem macierzystym, są równoważne do informacji przekazywanych zgodnie z § 70 ust. 1 pkt 4, § 71 ust. 1 pkt 4, § 72 ust. 1 pkt 5 i § 73 ust. 1 pkt 5, jeżeli przepisy tego państwa przewidują istnienie w przedsiębiorstwie emitenta osób odpowiedzialnych za roczne i półroczne informacje finansowe, w szczególności za:

1) zgodność rocznych i półrocznych sprawozdań finansowych oraz rocznych i półrocznych skonsolidowanych sprawozdań finansowych z odpowiednimi przepisami prawa lub standardami rachunkowości;
2) prawidłowość informacji zawartych w rocznym i półrocznym sprawozdaniu z działalności emitenta oraz rocznym i półrocznym sprawozdaniu z działalności grupy kapitałowej emitenta oraz ich zgodność z odpowiednimi przepisami prawa lub ESRS albo standardami sprawozdawczości zrównoważonego rozwoju równoważnymi z ESRS.

Rozdział 6

Terminy przekazywania raportów bieżących i okresowych

§ 82. 1. Raport bieżący przekazuje się niezwłocznie po zaistnieniu zdarzenia lub powzięciu o nim informacji przez emitenta.

2. W przypadku, o którym mowa w § 5 pkt 1, raport bieżący przekazuje się nie później niż w terminie 24 godzin od momentu otrzymania przez emitenta postanowienia o rejestracji przez sąd zmiany statutu emitenta lub odmowie rejestracji przez sąd zmiany statutu emitenta.

3. W przypadku, o którym mowa w § 5 pkt 12, raport bieżący przekazuje się niezwłocznie po zamieszczeniu na stronie internetowej wskazanej w sprawozdaniu z działalności emitenta będącego jednostką zależną dokumentów, o których mowa w art. 63u ust. 1 pkt 2 lit. c oraz art. 63v pkt 2 lit. c ustawy o rachunkowości, wraz z tłumaczeniem tych dokumentów.

4. W przypadku, o którym mowa w § 5 pkt 13, raport bieżący przekazuje się niezwłocznie po zamieszczeniu na stronie internetowej wskazanej w sprawozdaniu z działalności emitenta będącego jednostką dominującą niższego szczebla dokumentów, o których mowa w art. 63z ust. 1 pkt 2 lit. c oraz art. 63za pkt 2 lit. c ustawy o rachunkowości, wraz z tłumaczeniem tych dokumentów.

5. W przypadku, o którym mowa w § 17, raport bieżący przekazuje się w terminie do 14 dni od dnia zakończenia subskrypcji lub sprzedaży związanej z dopuszczeniem papierów wartościowych emitenta do obrotu na rynku regulowanym, nie później jednak niż w dniu złożenia wniosku o dopuszczenie papierów wartościowych do obrotu na rynku regulowanym, a w przypadku pierwszej emisji emitenta będącego funduszem raport bieżący przekazuje się w terminie 14 dni od wpisu funduszu do rejestru funduszy inwestycyjnych, o którym mowa w art. 16 ustawy o funduszach.

6. W przypadku, o którym mowa w § 20 ust. 1:

1) pkt 1 i 2, raport bieżący przekazuje się co najmniej na 26 dni przed terminem walnego zgromadzenia;
2) pkt 3, raport bieżący przekazuje się co najmniej na 18 dni przed terminem walnego zgromadzenia;
3) pkt 6, raport bieżący przekazuje się w terminie 24 godzin od podjęcia uchwał przez walne zgromadzenie.

7.W przypadku, o którym mowa w § 21 pkt 6, raport bieżący przekazuje się niezwłocznie po wykonaniu obowiązków, o których mowa w art. 51 ust. 3, art. 67 ust. 2, art. 68 ust. 4 lub art. 72 ustawy o obligacjach.

8. W przypadku, o którym mowa w § 23 ust. 1 pkt 6, jeżeli raport bieżący zawiera harmonogram wykupywania certyfikatów inwestycyjnych, o którym mowa w § 29 ust. 2, raport bieżący przekazuje się przed 1 stycznia roku kalendarzowego, którego harmonogram dotyczy, nie później niż na 14 dni przed pierwszym dniem terminu, w którym możliwe jest składanie żądań wykupu certyfikatów inwestycyjnych w ramach pierwszego wykupu certyfikatów inwestycyjnych objętego harmonogramem.

9. W przypadku, o którym mowa w § 23 ust. 1 pkt 13, raport bieżący przekazuje się co najmniej na 22 dni przed terminem zgromadzenia inwestorów. W przypadku gdy zgromadzenie inwestorów jest zwoływane na żądanie uczestników funduszu, raport bieżący przekazuje się co najmniej na 8 dni przed terminem zgromadzenia inwestorów. W przypadku gdy zgromadzenie inwestorów jest zwoływane przez uczestników funduszu w trybie art. 142 ust. 4 ustawy o funduszach, raport bieżący przekazuje się w terminie 24 godzin od powzięcia informacji przez emitenta.

10. W przypadku gdy walne zgromadzenie zostało zwołane przez akcjonariuszy w trybie określonym w art. 399 § 3 lub art. 400 § 3 Kodeksu spółek handlowych, a akcjonariusze nie przekazali emitentowi informacji umożliwiających przekazanie raportu w terminie 26 dni przed walnym zgromadzeniem, raport bieżący przekazuje się w terminie 24 godzin od powzięcia informacji przez emitenta.

11. W przypadku emitenta z siedzibą w państwie niebędącym państwem członkowskim, dla którego Rzeczpospolita Polska jest państwem macierzystym, przepisy ust. 5, 8 i 9 stosuje się.

§ 83. 1. Raport kwartalny i skonsolidowany raport kwartalny przekazuje się jednocześnie, w dniu określonym przez emitenta w raporcie bieżącym, o którym mowa w § 84, nie później jednak niż w terminie 60 dni od dnia zakończenia kwartału roku obrotowego, którego dotyczy.

2. Emitent nie ma obowiązku przekazywania raportu kwartalnego i skonsolidowanego raportu kwartalnego za drugi i ostatni kwartał roku obrotowego, z wyjątkiem emitenta będącego funduszem.

3. Emitent będący funduszem przekazuje raport kwartalny w dniu określonym przez emitenta w raporcie bieżącym, o którym mowa w § 84, przy czym raporty kwartalne za pierwsze trzy kwartały roku obrotowego nie później niż w terminie 35 dni od dnia zakończenia kwartału roku obrotowego, którego raport dotyczy, a raport kwartalny za ostatni kwartał roku obrotowego nie później niż w terminie 45 dni od dnia zakończenia ostatniego kwartału roku obrotowego, którego dotyczy.

4. Śródroczny raport zarządu przekazuje się w dniu określonym przez emitenta w raporcie bieżącym, o którym mowa w § 84, w terminie przypadającym po upływie 10 tygodni od początku odpowiednio pierwszego i drugiego półrocza roku obrotowego, nie później jednak niż 6 tygodni przed zakończeniem danego półrocza.

5. Raport półroczny i skonsolidowany raport półroczny przekazuje się jednocześnie, w dniu określonym przez emitenta w raporcie bieżącym, o którym mowa w § 84, nie później

jednak niż w terminie trzech miesięcy od dnia zakończenia półrocza roku obrotowego, którego dotyczy. Raport półroczny i skonsolidowany raport półroczny jest przekazywany wyłącznie za pierwsze półrocze danego roku obrotowego.

6. Raport półroczny emitenta będącego funduszem przekazuje się w dniu określonym przez emitenta w raporcie bieżącym, o którym mowa w § 84, niezwłocznie po wydaniu raportu z przeglądu przez firmę audytorską, nie później jednak niż w terminie 7 dni od dnia jego otrzymania przez emitenta oraz nie później niż w terminie dwóch miesięcy od daty zakończenia pierwszego półrocza roku obrotowego, którego dotyczy. Raport półroczny jest przekazywany wyłącznie za pierwsze półrocze danego roku obrotowego.

7. Raport roczny i skonsolidowany raport roczny przekazuje się jednocześnie, w dniu określonym przez emitenta w raporcie bieżącym, o którym mowa w § 84, nie później niż cztery miesiące od dnia zakończenia roku obrotowego, którego dotyczy.

8. Raport roczny emitenta będącego jednostką samorządu terytorialnego przekazuje się w dniu określonym przez emitenta w raporcie bieżącym, o którym mowa w § 84, nie później niż sześć miesięcy od dnia zakończenia roku budżetowego, którego dotyczy.

9. Raport roczny emitenta będącego funduszem przekazuje się w dniu określonym przez emitenta w raporcie bieżącym, o którym mowa w § 84, niezwłocznie po sporządzeniu sprawozdania przez firmę audytorską, nie później jednak niż w terminie 7 dni od dnia jej otrzymania przez emitenta oraz nie później niż cztery miesiące od dnia bilansowego, na który został sporządzony, a także nie później niż 15 dni przed terminem zwyczajnego walnego zgromadzenia towarzystwa funduszy inwestycyjnych albo zgromadzenia inwestorów, dokonującego zatwierdzenia rocznego sprawozdania finansowego, zawartego w raporcie rocznym.

10. Sprawozdanie z płatności i odpowiednio skonsolidowane sprawozdanie z płatności na rzecz administracji publicznej przekazuje się w dniu określonym przez emitenta w raporcie bieżącym, o którym mowa w § 84, nie później jednak niż w terminie sześciu miesięcy od dnia zakończenia roku obrotowego, którego dotyczy.

11. W przypadku gdy koniec terminu przekazania raportu okresowego przypada na dzień ustawowo wolny od pracy, sobotę lub dodatkowy dzień wolny od pracy, określony odrębnymi przepisami, termin ten upływa pierwszego dnia roboczego następującego po tym dniu.

§ 84. 1. Emitent określa i przekazuje do końca pierwszego miesiąca danego roku obrotowego, w formie raportu bieżącego, stałe daty przekazywania w danym roku obrotowym

raportów okresowych, z uwzględnieniem dni uznanych na podstawie odrębnych przepisów za dni wolne od pracy.

2. Zmiana dat przekazywania raportów okresowych jest przekazywana w formie raportu bieżącego. Raport bieżący zawierający informację o zmianie daty przekazania raportu okresowego przekazuje się nie później niż na dwa dni przed:

1) przekazaniem raportu okresowego w nowym terminie oraz
2) datą przekazania raportu okresowego wyznaczoną w raporcie bieżącym, o którym mowa w ust. 1, lub w poprzednim raporcie bieżącym, zawierającym informację o zmianie daty, jeżeli raport okresowy ma zostać przekazany po tej dacie.

3. W przypadku gdy w trakcie roku obrotowego emitenta obejmie obowiązek sporządzania i publikowania skonsolidowanych raportów okresowych, informacja o zmianie dat przekazywania raportów okresowych jest przekazywana co najmniej na dwa dni przed przekazaniem pierwszego skonsolidowanego raportu okresowego.

4. Emitenci papierów wartościowych, którzy obowiązkom wynikającym z rozporządzenia zaczęli podlegać po zakończeniu pierwszego miesiąca danego roku obrotowego, przekazują raport bieżący, o którym mowa w ust. 1, co najmniej na dwa dni przed przekazaniem pierwszego raportu okresowego.

Rozdział 7

Przepis przejściowy i końcowy

§ 85. Przepisy rozporządzenia mają po raz pierwszy zastosowanie do:

1) zdarzeń, z którymi wiąże się obowiązek przekazania raportu bieżącego, mających miejsce lub o których powzięto informację od dnia wejścia w życie rozporządzenia;
2) raportów okresowych sporządzanych za okresy sprawozdawcze roku obrotowego rozpoczynającego się w 2025 r. albo 2026 r., dla których termin przekazania przypada od dnia wejścia w życie rozporządzenia.

§ 86. Rozporządzenie wchodzi w życie po upływie 14 dni od dnia ogłoszenia.[5)]

MINISTER FINANSÓW I GOSPODARKI

[5)] Niniejsze rozporządzenie było poprzedzone rozporządzeniem Ministra Finansów z dnia 6 czerwca 2025 r. w sprawie informacji bieżących i okresowych przekazywanych przez emitentów papierów wartościowych oraz warunków uznawania za równoważne informacji wymaganych przepisami prawa państwa niebędącego

państwem członkowskim (Dz. U. poz. 755 oraz z 2026 r. poz. 1205), które traci moc z dniem wejścia w życie niniejszego rozporządzenia zgodnie z art. 19 ustawy z dnia …… r. o zmianie niektórych ustaw w związku z usprawnieniem funkcjonowania rynku kapitałowego (Dz. U. poz. …).

UZASADNIENIE

Projektowane rozporządzenie ma na celu wykonanie upoważnienia zawartego w art. 60 ust. 2 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, z późn. zm.), dalej: „ustawa", którego dotychczasowa treść została zmieniona przez art. 7 pkt 26 ustawy z dnia …… o zmianie niektórych ustaw w związku z usprawnieniem funkcjonowania rynku kapitałowego, dalej „ustawa zmieniająca". Zmiana treści przepisu zawierającego upoważnienie do wydania rozporządzenia polegała przede wszystkim na zamianie w tym przepisie odniesienia do rynku oficjalnych notowań w rozumieniu przepisów ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (Dz. U. z 2024 r. poz. 722, z późn. zm.) na odniesienie do rynku regulowanego w rozumieniu przepisów tej ustawy, co wynikało z uchylenia w tej ustawie ustawą zmieniającą ust. 2 w art. 16 przewidującego możliwość wyodrębniania w ramach rynku regulowanego rynku oficjalnych notowań. Oprócz tego w zmienionym przepisie upoważniającym zamiast sformułowania „rynku regulowanym innego niż Rzeczpospolita Polska państwa członkowskiego" użyto sformułowania „zagranicznego rynku regulowanego". Należy zauważyć, że zgodnie z art. 14 ust. 2 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi przez zagraniczny rynek regulowany rozumie się rynek regulowany działający na terytorium innego państwa członkowskiego.

W związku z wyżej wskazaną zmianą brzmienia upoważnienia do wydania rozporządzenia jest konieczne zastąpienie nowym aktem prawnym rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 6 czerwca 2025 r. w sprawie informacji bieżących i okresowych przekazywanych przez emitentów papierów wartościowych oraz warunków uznawania za równoważne informacji wymaganych przepisami prawa państwa niebędącego państwem członkowskim (Dz. U. poz. 755, z późn. zm.), zwanego dalej „rozporządzeniem obowiązującym".

Projektowane rozporządzenie – tak jak rozporządzenie obowiązujące, z uwzględnieniem przedstawionych powyżej zmian brzmienia przepisu upoważniającego do wydania tego rozporządzenia – określi:

1) rodzaj, zakres i formę informacji bieżących i okresowych przekazywanych przez emitentów papierów wartościowych, dla których Rzeczpospolita Polska jest państwem macierzystym, dopuszczonych do obrotu na rynku regulowanym lub na zagranicznym rynku regulowanym w rozumieniu przepisów ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, oraz
2) częstotliwość i terminy przekazywania informacji, o których mowa w pkt 1, oraz

3) w przypadku emitentów z siedzibą w państwie niebędącym państwem członkowskim, dla których Rzeczpospolita Polska jest państwem macierzystym, których papiery wartościowe są dopuszczone do obrotu na rynku regulowanym – warunki uznawania za równoważne informacji wymaganych przepisami prawa państwa siedziby emitenta do informacji, o których mowa w pkt 1.

W zasadniczej mierze projekt zawiera regulacje tożsame z przepisami rozporządzenia obowiązującego. W porównaniu do obowiązujących przepisów, w projektowanych regulacjach dokonano zmian wynikających z nowego brzmienia upoważnienia ustawowego.

Projektowane rozporządzenie zawiera przepisy przejściowe, które wskazują od kiedy przepisy nowego rozporządzenia będą miały po raz pierwszy zastosowanie do zdarzeń, z którymi wiąże się obowiązek przekazania raportu bieżącego i raportów okresowych (§ 85). Mając na uwadze, że rok obrotowy nie musi się pokrywać z rokiem kalendarzowym zaproponowano w szczególności, że przepisy rozporządzenia mają po raz pierwszy zastosowanie do raportów okresowych sporządzanych za okresy sprawozdawcze roku obrotowego rozpoczynającego się w 2025 r. albo 2026 r., dla których termin przekazania przypada od dnia wejścia w życie rozporządzenia (§ 85 ust. 1 pkt 2).

Zgodnie z projektowanym § 86 przewiduje się, że rozporządzenie wejdzie w życie po upływie 14 dni od dnia ogłoszenia.

Projekt zostanie zamieszczony w wykazie prac legislacyjnych dotyczącym rozporządzeń Ministra Finansów i Gospodarki (nr …….).

Zgodnie z § 52 uchwały nr 190 Rady Ministrów z dnia 29 października 2013 r. – Regulamin pracy Rady Ministrów (M.P. z 2026 r. poz. 404) projekt rozporządzenia zostanie udostępniony w Biuletynie Informacji Publicznej na stronie podmiotowej Rządowego Centrum Legislacji.

Projekt rozporządzenia nie wymaga przedstawiania jej organom i instytucjom Unii Europejskiej w celu uzyskania opinii, dokonania powiadomienia, konsultacji albo uzgodnienia. W szczególności, zgodnie z art. 2 ust. 1 decyzji Rady 98/415/WE z dnia 29 czerwca 1998 r. w sprawie konsultacji Europejskiego Banku Centralnego udzielanych władzom krajowym w sprawie projektów przepisów prawnych (Dz. Urz. WE L 189 z 03.07.1998, str. 42; Dz. Urz. UE Polskie Wydanie Specjalne rozdz. 1, t. 1, str. 446), projekt rozporządzenia nie podlega konsultacji z Europejskim Bankiem Centralnym.

Projekt rozporządzenia nie zawiera norm technicznych w rozumieniu przepisów 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.), w

związku z czym nie podlega notyfikacji zgodnie z trybem przewidzianym w tych przepisach. Projektowane rozporządzenie będzie miało niewielki wpływ na działalność mikroprzedsiębiorców, małych i średnich przedsiębiorców. Objęcie emitentów obowiązkiem przekazywania określonych informacji zostało przewidziane na poziomie ustawowym. Projektowane rozporządzenie – tak jak rozporządzenie obowiązujące – stanowi jedynie uszczegółowienie rodzaju i zakresu przekazywanych informacji. Konieczność przekazywania informacji zgodnie z zakresem określonym w projektowanym rozporządzeniu nie będzie jednak stanowić uciążliwego obowiązku. Zasadniczo tożsame obowiązki informacyjne są wykonywane obecnie.

Projekt rozporządzenia jest zgodny z prawem Unii Europejskiej.

Nazwa projektu Projekt rozporządzenia Ministra Finansów i Gospodarki w sprawie informacji bieżących i okresowych przekazywanych przez emitentów papierów wartościowych oraz warunków uznawania za równoważne informacji wymaganych przepisami prawa państwa niebędącego państwem członkowskim **Ministerstwo wiodące i ministerstwa współpracujące** Ministerstwo Finansów **Osoba odpowiedzialna za projekt w randze Ministra, Sekretarza Stanu lub Podsekretarza Stanu** **Kontakt do opiekuna merytorycznego projektu**	**Data sporządzenia** 16.07.2026 r. **Źródło:** Ustawa 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, z późn. zm.) **Nr w wykazie prac legislacyjnych Ministra Finansów i Gospodarki:**

OCENA SKUTKÓW REGULACJI

1. Jaki problem jest rozwiązywany?

Projektowane rozporządzenie ma na celu wykonanie upoważnienia zawartego w art. 60 ust. 2 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, z późn. zm.), dalej: „ustawa", którego dotychczasowa treść została zmieniona przez art. 7 pkt 26 ustawy z dnia …… o zmianie niektórych ustaw w związku z usprawnieniem funkcjonowania rynku kapitałowego, dalej „ustawa zmieniająca". Zmiana treści przepisu zawierającego upoważnienie do wydania rozporządzenia polegała przede wszystkim na zamianie w tym przepisie odniesienia do rynku oficjalnych notowań w rozumieniu przepisów ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (Dz. U. z 2024 r. poz. 722, z późn. zm.) na odniesienie do rynku regulowanego w rozumieniu przepisów tej ustawy, co wynikało z uchylenia w tej ustawie ustawą zmieniającą ust. 2 w art. 16 przewidującego możliwość wyodrębniania w ramach rynku regulowanego rynku oficjalnych notowań. Oprócz tego w zmienionym przepisie upoważniającym zamiast sformułowania „rynku regulowanym innego niż Rzeczpospolita Polska państwa członkowskiego" użyto sformułowania „zagranicznego rynku regulowanego". Należy zauważyć, że zgodnie z art. 14 ust. 2 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi przez zagraniczny rynek regulowany rozumie się rynek regulowany działający na terytorium innego państwa członkowskiego.

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

Mając na uwadze, że upoważnienie do wydania rozporządzenia ma charakter obligatoryjny, brak jest możliwości osiągnięcia celu projektowanych regulacji za pomocą innych środków niż interwencja legislacyjna. W związku z tym jest niezbędne wydanie projektowanego rozporządzenia.

Projektowane rozporządzenie – tak jak rozporządzenie obowiązujące, z uwzględnieniem przedstawionych powyżej zmian brzmienia przepisu upoważniającego do wydania tego rozporządzenia – określi:

1) rodzaj, zakres i formę informacji bieżących i okresowych przekazywanych przez emitentów papierów wartościowych, dla których Rzeczpospolita Polska jest państwem macierzystym, dopuszczonych do obrotu na rynku regulowanym lub na zagranicznym rynku regulowanym w rozumieniu przepisów ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, oraz
2) częstotliwość i terminy przekazywania informacji, o których mowa w pkt 1, oraz
3) w przypadku emitentów z siedzibą w państwie niebędącym państwem członkowskim, dla których Rzeczpospolita Polska jest państwem macierzystym, których papiery wartościowe są dopuszczone do obrotu na rynku regulowanym – warunki uznawania za równoważne informacji wymaganych przepisami prawa państwa siedziby emitenta do informacji, o których mowa w pkt 1.

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

Brak danych.

4. Podmioty, na które oddziałuje projekt

Grupa	Wielkość	Źródło danych	Oddziaływanie
Emitenci papierów wartościowych, dla których Rzeczpospolita Polska jest państwem macierzystym, dopuszczonych do obrotu na rynku oficjalnych notowań lub na rynku	Wszyscy potencjalni emitenci papierów wartościowych, o których mowa w kolumnie „Grupa". Nie jest możliwe dokładne oszacowanie wielkości	Strona internetowa GPW https://www.gpw.pl/statystyki	Konieczność dostosowania się do nowych regulacji wynikających z projektu.

regulowanym państwa członkowskiego innego niż Rzeczpospolita Polska.	tej grupy podmiotów. Niemniej, w tym kontekście należy zauważyć, że liczba spółek publicznych, których akcje notowane są na rynku głównym GPW wynosi 403 - stan na 15.07.2026 r.		
Emitenci papierów wartościowych będący jednostkami samorządu terytorialnego.	Wszyscy potencjalni emitenci papierów wartościowych, będący jednostkami samorządu terytorialnego. Obecnie liczba emitentów obligacji komunalnych na rynku Catalyst wynosi 66 - stan na 16.07.2026 r.	Strona internetowa GPW/Catalyst https://gpwcatalyst.pl/statystyki	Konieczność dostosowania się do nowych regulacji wynikających z projektu.
Komisja Nadzoru Finansowego	1	https://www.knf.gov.pl/	Konieczność dostosowania się do nowych regulacji wynikających z projektu.

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

Nie prowadzono konsultacji poprzedzających przygotowanie projektu.

Projekt rozporządzenia będzie przedmiotem konsultacji publicznych i opiniowania. Projekt zostanie przekazany następującym podmiotom i organizacjom: Urzędowi Komisji Nadzoru Finansowego, Narodowemu Bankowi Polskiemu, Urzędowi Ochrony Konkurencji i Konsumentów, Rzecznikowi Praw Obywatelskich, Rzecznikowi Finansowemu, Rzecznikowi Małych i Średnich Przedsiębiorców, Głównemu Urzędowi Statystycznemu, Prokuratorii Generalnej Rzeczypospolitej Polskiej, Urzędowi Regulacji Energetyki, Urzędowi Ochrony Danych Osobowych, Polskiej Agencji Nadzoru Audytowego, Bankowemu Funduszowi Gwarancyjnemu, Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie S.A., Krajowemu Depozytowi Papierów Wartościowych, Izbie Domów Maklerskich, Izbie Zarządzających Funduszami i Aktywami, Związkowi Banków Polskich, Radzie Banków Depozytariuszy, Stowarzyszeniu Emitentów Giełdowych, BondSpot, Towarowej Giełdzie Energii, Izbie Rozliczeniowej Giełd Towarowych, Stowarzyszeniu Inwestorów Indywidualnych, Związkowi Maklerów i Doradców, Polskiemu Stowarzyszeniu Inwestorów Kapitałowych, Krajowej Spółdzielczej Kasie Oszczędnościowo-Kredytowej, CFA Society Poland, Krajowej Radzie Biegłych Rewidentów, Stowarzyszeniu Compliance Polska, Federacji Przedsiębiorców Polskich, Związkowi Przedsiębiorstw Finansowych w Polsce, Stowarzyszeniu Rynków Finansowych ACI Polska, Izbie Gospodarczej Alternatywnych Spółek Inwestycyjnych, Krajowej Izbie Biur Rachunkowych, Polskiemu Towarzystwu Gospodarczemu.

Przewiduje się 10 dniowy termin do zajęcia stanowiska w sprawie projektu.

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 rozporządzenia nie spowoduje skutków finansowych powodujących zwiększenie wydatków lub zmniejszenie dochodów jednostek sektora finansów publicznych, w tym dla budżetu państwa i dla budżetów jednostek samorządu terytorialnego, w stosunku do wielkości wynikających z obowiązujących przepisów.

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

		Skutki						
Czas w latach od wejścia w życie zmian		0	1	2	3	5	10	*Łącznie (0-10)*
W ujęciu pieniężnym (w mln zł, ceny stałe z …… r.)	duże przedsiębiorstwa							
	sektor mikro-, małych i średnich przedsiębiorstw							
	rodzina, obywatele oraz gospodarstwa domowe							

W ujęciu niepieniężnym	duże przedsiębiorstwa	Wejście w życie rozporządzenia będzie miało niewielki wpływ na działalność dużych przedsiębiorców. Objęcie emitentów obowiązkiem przekazywania określonych informacji zostało przewidziane na poziomie ustawowym. Projektowane rozporządzenie – tak jak obecne rozporządzenie – stanowi jedynie uszczegółowienie rodzaju i zakresu przekazywanych informacji. Zasadniczo tożsame obowiązki informacyjne są wykonywane obecnie.
	sektor mikro-, małych i średnich przedsiębiorstw	Wejście w życie rozporządzenia będzie miało niewielki wpływ na działalność mikroprzedsiębiorców, małych i średnich przedsiębiorców, analogicznie jak w przypadku dużych przedsiębiorców.
	rodzina, obywatele oraz gospodarstwa domowe	Wejście w życie rozporządzenia nie będzie miało wpływu na sytuację ekonomiczną i społeczną rodzin, obywateli oraz gospodarstw domowych.
Niemierzalne	(dodaj/usuń)	
Dodatkowe informacje, w tym wskazanie źródeł danych i przyjętych do obliczeń założeń	Wejście w życie rozporządzenia nie będzie miało wpływu na osoby niepełnosprawne oraz osoby starsze.	

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:
Wejście w życie rozporządzenia zasadniczo nie zmieni zakresu obowiązków informacyjnych. Obowiązki przekazywania określonych informacji zostały przewidziane na poziomie ustawowym. Projektowane rozporządzenie – tak jak obecne rozporządzenie – stanowi jedynie uszczegółowienie rodzaju i zakresu przekazywanych informacji. Zasadniczo tożsame obowiązki informacyjne są wykonywane obecnie.

9. Wpływ na rynek pracy

Wejście w życie rozporządzenia 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 rozporządzenia nie wpłynie na wymienione obszary.

11. Planowane wykonanie przepisów aktu prawnego

Wykonanie przepisów rozporządzenia nastąpi z dniem jego wejścia w życie, tj. po upływie 14 dni od dnia ogłoszenia.

12. W jaki sposób i kiedy nastąpi ewaluacja efektów projektu oraz jakie mierniki zostaną zastosowane?

Ewaluacja efektów projektu będzie dokonywana na bieżąco, na podstawie wniosków wynikających z działań nadzorczych Komisji Nadzoru Finansowego.

13. Załączniki (istotne dokumenty źródłowe, badania, analizy itp.)

Brak.

Minister
Spraw Zagranicznych

DPUE.950.624.2026 / 9
RS
Warszawa, /elektroniczny znacznik czasu/
Dot.: RM-0610-188-26 z 23.10.2026 r.

Pani Joanna Knapińska
Sekretarz Rady Ministrów

Opinia
o zgodności z prawem Unii Europejskiej *projektu ustawy o zmianie niektórych ustaw w związku z usprawnieniem funkcjonowania rynku kapitałowego*, 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 i Gospodarki

Tel.: +48 22 523 8788
iniemczycki.sekretariat@msz.gov.pl
www.gov.pl/dyplomacja

Al. J. Ch. Szucha 23
00-580 Warszawa