



# Prezes Rady Ministrów

---

Donald Tusk

Warszawa, dnia /elektroniczny znacznik czasu/

RM-0610-59-25

UDER16

deregulacja

Pan Szymon HOŁOWNIA  
Marszałek Sejmu

Szanowny Panie Marszałku,

na podstawie art. 118 ust. 1 Konstytucji Rzeczypospolitej Polskiej przedstawiam Sejmowi  
projekt ustawy o zmianie ustawy o obrocie instrumentami finansowymi.

Projekt ma charakter deregulacyjny.

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

Z poważaniem

Donald Tusk

/podpisano kwalifikowanym podpisem elektronicznym/

Do wiadomości:  
wnioskodawca

**U S T A W A**

z dnia

**o zmianie ustawy o obrocie instrumentami finansowymi**

**Art. 1.** W ustawie z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (Dz. U. z 2024 r. poz. 722 i 1863 oraz z 2025 r. poz. 146) w art. 19 w ust. 1 w pkt 2:

- 1) w lit. a skreśla się wyrazy „ust. 3 i”;
- 2) po lit. a dodaje się lit. aa w brzmieniu:

„aa) oferty publicznej papierów wartościowych, w wyniku której zakładane wpływy brutto emitenta lub oferującego na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej, liczone według ich ceny emisyjnej lub ceny sprzedaży z dnia jej ustalenia, stanowią mniej niż 1 000 000 euro, i wraz z wpływami, które emitent lub oferujący zamierzał uzyskać z tytułu ofert publicznych takich papierów wartościowych, dokonanych w okresie poprzednich 12 miesięcy, będą mniejsze niż 1 000 000 euro,”.

**Art. 2.** Ustawa wchodzi w życie po upływie 14 dni od dnia ogłoszenia.

## UZASADNIENIE

Celem projektu ustawy jest eliminacja nadregulacji zidentyfikowanej w ramach projektu SprawdzamyMY w zakresie obowiązku pośrednictwa firmy inwestycyjnej dla ofert publicznych o wartości mniejszej niż równowartość 1 000 000 euro.

Obowiązujące przed dniem 4 grudnia 2024 r. przepisy art. 19 ust. 1 pkt 2 lit. a 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”, przewidywały zwolnienie z pośrednictwa firmy inwestycyjnej dla ofert publicznych papierów wartościowych, w wyniku których zakładane wpływy brutto emitenta lub oferującego na terytorium RP, liczone według ich ceny emisyjnej lub ceny sprzedaży z dnia jej ustalenia, stanowiły mniej niż 1 000 000 euro (wraz z wpływami, które emitent lub oferujący zamierzał uzyskać z tytułu ofert publicznych takich papierów wartościowych, dokonanych w okresie poprzednich 12 miesięcy). Zwolnienie to sformułowane było poprzez odwołanie do art. 1 ust. 3 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.), dalej „rozporządzenie 2017/1129”.

W dniu 4 grudnia 2024 r. weszła w życie część regulacji 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, dalej „rozporządzenie 2024/2809”, która uchyliła w art. 1 ust. 3 rozporządzenia 2017/1129. W wyniku tego pośrednio uległ również zmianie zakres stosowania art. 19 ust. 1 pkt 2 lit. a ustawy o obrocie, a w konsekwencji oferty publiczne o wartości mniejszej niż 1 000 000 euro (inne niż oferty, o których mowa w art. 1 ust. 4 lit. a, b, e oraz h–j rozporządzenia 2017/1129) nie korzystają ze zwolnienia z obowiązku pośrednictwa firmy inwestycyjnej.

Powyższe sprawiło, że doszło do zwiększenia kosztów pozyskiwania kapitału przez małych przedsiębiorców w związku z potrzebą angażowania pośrednictwa firmy inwestycyjnej, a co za tym idzie ograniczenia dostępu takich przedsiębiorców do kapitału. Sprawilo to

również, że doszło do niezamierzonego zmniejszenia wykorzystania instrumentów rynku kapitałowego w finansowaniu małych przedsiębiorców.

W celu przywrócenia obowiązujących przed dniem 4 grudnia 2024 r. zasad dokonywania oferty publicznej, subskrypcji lub sprzedaży na podstawie tej oferty papierów wartościowych dla ofert publicznych o wartości mniejszej niż równowartość 1 000 000 euro w projekcie przewidziano wskazanie wprost w art. 19 ust. 1 pkt 2 ustawy o obrocie wyłączenia pośrednictwa firmy inwestycyjnej dla ofert publicznych papierów wartościowych, w wyniku których zakładane wpływy brutto emitenta lub oferującego na terytorium RP, liczone według ich ceny emisyjnej lub ceny sprzedaży z dnia jej ustalenia, stanowią mniej niż 1 000 000 euro (liczone wraz z wpływami, które emitent lub oferujący zamierzał uzyskać z tytułu ofert publicznych takich papierów wartościowych, dokonanych w okresie poprzednich 12 miesięcy) – dodanie lit. aa w zmienianym przepisie.

Jednocześnie w związku z uchynieniem w art. 1 ust. 3 rozporządzenia 2017/1129 w projekcie odstąpiono od dalszego odwoływania się nowelizowanej ustawy do tego przepisu – skreślenie wyrazów „ust. 3 i” w art. 19 w ust. 1 w pkt 2 w lit. a ustawy o obrocie.

W art. 2 projektu przyjęto, że ustawa wejdzie w życie po upływie 14 dni od dnia ogłoszenia. W projekcie nie przewidziano przepisów przejściowych, gdyż również po zmianie emitenci dokonujący oferty publicznej o wartości mniejszej niż równowartość 1 000 000 euro będą mogli korzystać z pośrednictwa firmy inwestycyjnej i to od ich decyzji będzie zależeć kontynuowanie dotychczasowych umów.

Projekt ustawy jest zgodny z prawem UE.

Projektowane zmiany powinny przyczynić się do ułatwienia i obniżenia kosztów finansowania działalności MŚP za pośrednictwem rynku kapitałowego.

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

Projekt ustawy nie wymaga przedstawienia właściwym organom i instytucjom Unii Europejskiej, w tym Europejskiemu Bankowi Centralnemu, w celu uzyskania opinii, dokonania powiadomienia, konsultacji albo uzgodnienia, o którym mowa w § 27 ust. 4 uchwały nr 190

Rady Ministrów z dnia 29 października 2013 r. – Regulamin pracy Rady Ministrów (M.P. z 2024 r. poz. 806, z późn. zm.).

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

<p><b>Nazwa projektu</b> Projekt ustawy o zmianie ustawy o obrocie instrumentami finansowymi</p> <p><b>Ministerstwo wiodące i ministerstwa współpracujące</b> Ministerstwo Finansów</p> <p><b>Osoba odpowiedzialna za projekt w randze Ministra, Sekretarza Stanu lub Podsekretarza Stanu</b> Jurand Drop, Podsekretarz Stanu w Ministerstwie Finansów</p> <p><b>Kontakt do opiekuna merytorycznego projektu</b> Mateusz Ficek, starszy specjalista, Departament Rozwoju Rynku Finansowego, e-mail: <a href="mailto:Mateusz.Ficek@mf.gov.pl">Mateusz.Ficek@mf.gov.pl</a></p>	<p><b>Data sporządzenia</b> 12.05.2025</p> <p><b>Źródło:</b> Inne Deregulacja</p> <p><b>Nr w Wykazie prac legislacyjnych i programowych RM:</b> UDER16</p>
--	--

## OCENA SKUTKÓW REGULACJI

### 1. Jaki problem jest rozwiązywany?

Celem projektu ustawy jest eliminacja nadregulacji w zakresie obowiązku pośrednictwa firmy inwestycyjnej dla ofert publicznych o wartości mniejszej niż równowartość 1 000 000 euro. Obowiązujące przed dniem 4 grudnia 2024 r. przepisy art. 19 ust. 1 pkt 2 lit. a 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”, przewidywały zwolnienie z pośrednictwa firmy inwestycyjnej dla ofert publicznych papierów wartościowych, w wyniku których zakładane wpływy brutto emitenta lub oferującego na terytorium RP, liczone według ich ceny emisyjnej lub ceny sprzedaży z dnia jej ustalenia, stanowią nie mniej niż 100 000 euro i mniej niż 1 000 000 euro (wraz z wpływami, które emitent lub oferujący zamierzał uzyskać z tytułu ofert publicznych takich papierów wartościowych, dokonanych w okresie poprzednich 12 miesięcy), poniżej progu 1 000 000 euro. Zwolnienie to sformułowane było przez odwołanie do art. 1 ust. 3 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.), dalej: „rozporządzenie 2017/1129”.

W dniu 4 grudnia 2024 r. weszła w życie część regulacji 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 („rozporządzenie 2024/2809”), która uchyliła art. 1 ust. 3 rozporządzenia 2017/1129. Uchylona regulacja ustanawiała dolny próg do oferty publicznej papierów wartościowych o łącznej wartości w Unii mniejszej niż 1 000 000 euro, poniżej którego rozporządzenie 2017/1129 nie miało zastosowania.

W wyniku uchylenia art. 1 ust. 3 rozporządzenia 2017/1129 pośrednio uległ również zmianie zakres stosowania art. 19 ust. 1 pkt 2 lit. a ustawy o obrocie. W konsekwencji oferty publiczne o wartości mniejszej niż 1 000 000 euro (inne niż oferty, o których mowa w art. 1 ust. 4 lit. a, b, e oraz h–j rozporządzenia 2017/1129) nie korzystają ze zwolnienia z obowiązku pośrednictwa firmy inwestycyjnej.

W wyniku powyższego dochodzi do zwiększenia kosztów pozyskiwania kapitału przez przedsiębiorców w rezultacie potrzeby angażowania pośrednictwa firmy inwestycyjnej, ograniczenia dostępu małych przedsiębiorców do kapitału w rezultacie podniesienia kosztu jego pozyskania oraz zmniejszenia wykorzystania instrumentów rynku kapitałowego w finansowaniu małych przedsiębiorców.

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

Mając na uwadze uchylenie art. 1 ust. 3 rozporządzenia 2017/1129, proponuje się wskazanie wprost w art. 19 ust. 1 pkt 2 ustawy o obrocie wyłączenia pośrednictwa firmy inwestycyjnej dla ofert publicznych papierów wartościowych, w wyniku których zakładane wpływy brutto emitenta lub oferującego na terytorium RP, liczone według ich ceny emisyjnej lub ceny sprzedaży z dnia jej ustalenia, stanowią mniej niż 1 000 000 euro (wraz z wpływami, które emitent lub oferujący zamierzał uzyskać z tytułu ofert publicznych takich papierów wartościowych, dokonanych w okresie poprzednich 12 miesięcy). Zmiana ta przywróci obowiązujące w Polsce przed dniem 4 grudnia 2024 r. zasady w zakresie pośrednictwa firmy inwestycyjnej w ofertach publicznych, subskrypcji lub sprzedaży papierów wartościowych, co ułatwi emisję papierów wartościowych, zwiększy wykorzystanie instrumentów rynku kapitałowego i poprawi warunki pozyskiwania kapitału przez sektor MŚP.

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

Obowiązek pośrednictwa firmy inwestycyjnej, tzw. przymus maklerski, w ofertach publicznych papierów wartościowych nie wynika z regulacji unijnych. Niemniej mając na uwadze wynikające z regulacji unijnych niższe wymagania w odniesieniu do ofert publicznych o stosunkowo niskiej wartości, należy przyjąć, że również w innych państwach członkowskich w przypadku ofert publicznych papierów wartościowych poniżej 1 mln euro nie jest wymagane pośrednictwo firm inwestycyjnych.

4. Podmioty, na które oddziałuje projekt			
Grupa	Wielkość	Źródło danych	Oddziaływanie
Emitenci lub oferenci papierów wartościowych, których zakładane wpływy brutto z emisji lub oferowania na terytorium RP, liczone według ich ceny emisyjnej lub ceny sprzedaży z dnia jej ustalenia, stanowią mniej niż 1 000 000 euro.	Wielkość trudna do oszacowania		Zmniejszenie kosztów emisji oraz liczby wymaganych procedur związanych z przeprowadzeniem emisji papierów wartościowych.
Firmy inwestycyjne	36 (9 banków prowadzących działalność maklerską i 27 domów maklerskich)	<a href="http://www.knf.gov.pl">www.knf.gov.pl</a>	Potencjalne zmniejszenie udziału firm inwestycyjnych w przeprowadzanych ofertach papierów wartościowych, a co za tym idzie przychodów z tego tytułu, przy czym przychody te po zmianie powinny być na poziomie sprzed 4 grudnia 2024 r.

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

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

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

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

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

Uwagi do projektu ustawy zgłosił wyłącznie Rzecznik Finansowy. Stanowisko do zgłoszonej uwagi zostało przedstawione w raporcie z konsultacji publicznych. Mając to na uwadze, odstąpiono od zorganizowania konferencji uzgodnieniowej oraz poddania projektu ponownym konsultacjom publicznym oraz opiniowaniu.

#### 6. Wpływ na sektor finansów publicznych

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

pozostałe jednostki (oddzielnie)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Saldo ogółem	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
budżet państwa	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
JST	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
pozostałe jednostki (oddzielnie)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0

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

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

Skutki												
Czas w latach od wejścia w życie zmian		0	1	2	3	5	10	Łącznie (0-10)				
W ujęciu pieniężnym (w mln zł, ceny stałe z ..... r.)	duże przedsiębiorstwa											
	sektor mikro-, małych i średnich przedsiębiorstw											
	rodzina, obywatele oraz gospodarstwa domowe											
	(dodaj/usuń)											
W ujęciu niepieniężnym	duże przedsiębiorstwa	Brak wpływu.										
	sektor mikro-, małych i średnich przedsiębiorstw	Przywrócenie proporcjonalnych warunków dotyczących małych ofert papierów wartościowych.										
	rodzina, obywatele oraz gospodarstwa domowe	Brak wpływu.										
	osoby niepełnosprawne oraz osoby starsze	Brak wpływu.										
Niemierzalne	(dodaj/usuń)											

Dodatkowe informacje, w tym wskazanie źródeł danych i przyjętych do obliczeń założeń		Obowiązek korzystania z firm inwestycyjnych przy ofertach publicznych poniżej 1 mln euro niepotrzebnie podnosi koszty i ogranicza dostęp do rynku dla małych przedsiębiorców. Przywrócenie wcześniejszych przepisów ułatwi emisję papierów wartościowych, zwiększy wykorzystanie instrumentów rynku kapitałowego i poprawi warunki pozyskiwania kapitału przez sektor MŚP.										
--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--

### 8. Zmiana obciążeń regulacyjnych (w tym obowiązków informacyjnych) wynikających z projektu

<input type="checkbox"/> nie dotyczy	
Wprowadzane są obciążenia poza bezwzględnie wymaganymi przez UE (szczegóły w odwróconej tabeli zgodności).	<input type="checkbox"/> tak <input checked="" type="checkbox"/> nie <input type="checkbox"/> nie dotyczy
<input checked="" type="checkbox"/> zmniejszenie liczby dokumentów <input checked="" type="checkbox"/> zmniejszenie liczby procedur <input checked="" type="checkbox"/> skrócenie czasu na załatwienie sprawy <input type="checkbox"/> inne: ...	<input type="checkbox"/> zwiększenie liczby dokumentów <input type="checkbox"/> zwiększenie liczby procedur <input type="checkbox"/> wydłużenie czasu na załatwienie sprawy <input type="checkbox"/> inne: ...
Wprowadzane obciążenia są przystosowane do ich elektroniczności.	<input type="checkbox"/> tak <input type="checkbox"/> nie <input checked="" type="checkbox"/> nie dotyczy

Komentarz:  
Rezygnacja z obowiązku korzystania z pośrednictwa firm inwestycyjnych przy ofertach publicznych poniżej 1 mln euro wyeliminuje konieczność zawierania dodatkowych umów z firmami inwestycyjnym, co zmniejszy liczbę dokumentów i



procedur związanych z taką emisją. W efekcie dojdzie również do skrócenia czasu niezbędnego na przeprowadzenie emisji i pozyskanie kapitału z tej emisji.

### 9. Wpływ na rynek pracy

Projektowana ustawa nie wpłynie na rynek pracy.

### 10. Wpływ na pozostałe obszary

- |  |   |   |
|--|---|---|
| <input type="checkbox"/> środowisko naturalne                          | <input type="checkbox"/> demografia       | <input type="checkbox"/> informatyzacja |
| <input type="checkbox"/> sytuacja i rozwój regionalny                  | <input type="checkbox"/> mienie państwowe | <input type="checkbox"/> zdrowie        |
| <input type="checkbox"/> sądy powszechne, administracyjne lub wojskowe | <input type="checkbox"/> inne:            |   |

Omówienie wpływu

Wejście w życie ustawy nie wpłynie na wskazane obszary.

### 11. Planowane wykonanie przepisów aktu prawnego

Planuje się, że projektowana ustawa wejdzie w życie po upływie 14 dni od dnia ogłoszenia.

### 12. W jaki sposób i kiedy nastąpi ewaluacja efektów projektu oraz jakie mierniki zostaną zastosowane?

Ewaluacja skutków wejścia w życie regulacji będzie dokonywana na bieżąco, na podstawie wniosków wynikających z działań nadzorczych Komisji Nadzoru Finansowego.

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

Brak.

## RAPORT Z KONSULTACJI

### projektu ustawy o zmianie ustawy o obrocie instrumentami finansowymi

#### 1. Omówienie wyników przeprowadzanych konsultacji publicznych i opiniowania.

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

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

Z uwagi na deregulacyjny charakter projektu oraz ograniczony zakres zmian przewidziano skrócony termin na zgłaszanie uwag do 8 maja 2025 r. Uwagi do projektu zgłosił wyłącznie Rzecznik Finansowy. Stanowisko do zgłoszonej uwagi zostało przedstawione w poniższym zestawieniu. Mając to na uwadze odstąpiono od zorganizowania konferencji uzgodnieniowej oraz poddania projektu ponownym konsultacjom publicznym oraz opiniowaniu.

Lp.	Jednostka redakcyjna	Podmiot zgłaszający	Treść uwagi	Stanowisko Ministerstwa Finansów
1	Uwaga ogólna	Rzecznik Finansowy	Projekt zmiany Uobr przewiduje powrót do stanu prawnego obowiązującego przed dniem 4 grudnia 2024 r., tj. <b>do okresu gdy przepisy przewidywały</b>	<b>Uwaga odrzucona.</b> Przedmiotowe emisje z uwagi na ich wielkość co do zasady kierowane są do

		<p><b>zwolnienie z pośrednictwa firmy inwestycyjnej dla ofert publicznych papierów wartościowych poniżej progu 1 000 000 euro.</b></p> <p>Zmiana jaka dokonała się w dniu 4 grudnia ubiegłego roku miała miejsce wskutek zmiany legislacyjnej na poziomie unijnym, a nie krajowym. Nastąpiło to w wskutek usunięcia art. 1 ust. 3 rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2017/1129, do którego odsyłała Uobr w art. 19 ust. 1 pkt 2 lit. a. Niemniej jednak zabieg ten skutkowało wprowadzeniem obligatoryjnego pośrednictwa firmy inwestycyjnej w przeprowadzaniu oferty publicznej, o jakiej mowa powyżej (poniżej progu 1 000 000 euro). Wprowadzenie od dnia 4 grudnia 2024 r. do procesu oferowania tzw. zaufanej strony trzeciej, wzmocniło ochronę inwestora, gdyż ten stał się usługobiorcą firmy inwestycyjnej, w ramach działalności przyjmowania i przekazywania zleceń nabycia lub zbycia instrumentów finansowych, zdefiniowanej w art. 74b ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi.</p> <p>Zaangażowanie firmy inwestycyjnej w proces oferowania związane jest z obowiązkiem określenia właściwej grupy docelowej dla oferowanego instrumentu finansowego. Firma inwestycyjna podejmując decyzję o świadczeniu usługi oferowania na rzecz danego emitenta powinna ocenić nie tylko cechy emitowanego instrumentu, ale i ryzyka które są związane z samym emitentem.</p> <p><i>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). Wybór grupy docelowej powinien być podyktowany nie tylko charakterem i poziomem skomplikowania instrumentu finansowego, ale także ryzykiem związanym z samym emitentem. Ma to szczególnie istotne znaczenie w przypadku kierowania oferty do klientów detalicznych.</i></p> <p>Zatem włączenie w proces oferowania zaufanej osoby trzeciej, np. firmy inwestycyjnej pełniącej rolę oferującego skutkuje podniesieniem jakości świadczenia usług. Wymogi z zakresu zarządzania produktowego mogą w istotny sposób ograniczać m.in. zjawisko tzw. <i>missellingu</i>.</p>	<p>inwestorów instytucjonalnych. Pośrednictwo firmy inwestycyjnej w takim przypadku podnosi koszty oferty, które mogą być niewspółmiernie wysokie w stosunku do wartości oferty. Ponadto, jak słusznie zauważa Rzecznik Finansowy dokonana zmiana nie była zamierzona i wynikała z konstrukcji przepisu, który odsyła do prawa UE, które uległo zmianie, przy czym wprowadzona zmiana była bez związku z wymogiem przewidzianym ze zmienionym pośrednio przepisem. Mając to na uwadze należy jak najszybciej przywrócić stan sprzed 4 grudnia 2024r.</p>
--	--	---	--

			<p>Zrozumiałym dla Rzecznika Finansowego jest, że proponowana zmiana Uobr wychodzi naprzeciw potrzebom MŚP i ma na celu ułatwienie (obniżenie kosztów) pozyskania kapitału przez te przedsiębiorstwa w alternatywny sposób do zaciągania długoterminowego kredytu bankowego. Należy pamiętać jednak, że nabywcami papierów wartościowych emitowanych przez te przedsiębiorstwa będą konsumenci, którzy mogą mieć trudności z oceną ryzyka inwestycyjnego, w szczególności z oceną sytuacji finansowej emitenta oraz wiarygodności jego zamierzeń biznesowych. Wysokie oczekiwane zyski, oraz emisja na rynku publicznym może stwarzać mylne wrażenie, że inwestycja jest bezpieczna (w tym znaczeniu, że nie prowadzi do utraty lub znacznego uszczuplenia zainwestowanych środków). Zatem projektowana zmiana polegająca na powrocie do stanu prawnego sprzed dnia 4 grudnia 2024 r., tj. do okresu gdy przepisy przewidywały zwolnienie z pośrednictwa firmy inwestycyjnej dla ofert publicznych papierów wartościowych poniżej progu 1 000 000 euro, pomimo że ma na celu ułatwienie i obniżenie kosztów finansowania działalności MŚP za pośrednictwem rynku kapitałowego, <b>może skutkować również obniżeniem poziomu ochrony klientów podmiotu rynku finansowego.</b> Wobec powyższego poddajemy pod rozwagę przeprowadzenie ewaluacji takich emisji, np. po 2 latach, a w zależności od jej wyników ewentualne wprowadzenie korekty do obecnych zmian regulacyjnych.</p>	
--	--	--	--	--

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

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

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

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

Zestawienie uwag (i stanowisko Ministerstwa Finansów) zgłoszonych do *projektu ustawy o zmianie ustawy o obrocie instrumentami finansowymi* (nr UDER16 w wykazie).

Lp.	Jednostka redakcyjna	Podmiot zgłaszający	Treść uwagi	Stanowisko Ministerstwa Finansów
1	Uwaga ogólna	Rzecznik Finansowy	<p>Projekt zmiany Uobr przewiduje powrót do stanu prawnego obowiązującego przed dniem 4 grudnia 2024 r., tj. <b>do okresu gdy przepisy przewidywały zwolnienie z pośrednictwa firmy inwestycyjnej dla ofert publicznych papierów wartościowych poniżej progu 1 000 000 euro.</b></p> <p>Zmiana jaka dokonała się w dniu 4 grudnia ubiegłego roku miała miejsce wskutek zmiany legislacyjnej na poziomie unijnym, a nie krajowym. Nastąpiło to w wskutek usunięcia art. 1 ust. 3 rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2017/1129, do którego odsyłała Uobr w art. 19 ust. 1 pkt 2 lit. a. Niemniej jednak zabieg ten skutkowało wprowadzeniem obligatoryjnego pośrednictwa firmy inwestycyjnej w przeprowadzaniu oferty publicznej, o jakiej mowa powyżej (poniżej progu 1 000 000 euro). Wprowadzenie od dnia 4 grudnia 2024 r. do procesu oferowania tzw. zaufanej strony trzeciej, wzmocniło ochronę inwestora, gdyż ten stał się usługobiorcą firmy inwestycyjnej, w ramach działalności przyjmowania i przekazywania zleceń nabycia lub zbycia instrumentów finansowych, zdefiniowanej w art. 74b ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi.</p> <p>Zaangażowanie firmy inwestycyjnej w proces oferowania związane jest z obowiązkiem określenia właściwej grupy docelowej dla oferowanego instrumentu finansowego. Firma inwestycyjna podejmując decyzję o świadczeniu usługi oferowania na rzecz danego emitenta powinna ocenić nie tylko cechy emitowanego instrumentu, ale i ryzyka które są związane z samym emitentem.</p> <p><i>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</i></p>	<p><b>Uwaga odrzucona.</b></p> <p>Przedmiotowe emisji z uwagi na ich wielkość co do zasady kierowane są do inwestorów instytucjonalnych. Pośrednictwo firmy inwestycyjnej w takim przypadku podnosi koszty oferty, które mogą być niewspółmiernie wysokie w stosunku do wartości oferty. Ponadto, jak słusznie zauważa Rzecznik Finansowy dokonana zmiana nie była zamierzona i wynikała z konstrukcji przepisu, który odsyła do prawa UE, które uległo zmianie, przy czym wprowadzona zmiana była bez związku z wymogiem przewidzianym ze zmienionym pośrednio przepisem. Mając to na uwadze należy jak najszybciej przywrócić stan sprzed 4 grudnia 2024r.</p>

		<p><i>finansowy nie odpowiada (negatywna grupa docelowa).</i> Wybór grupy docelowej powinien być podyktowany nie tylko charakterem i poziomem skomplikowania instrumentu finansowego, ale także ryzykiem związanym z samym emitentem. Ma to szczególnie istotne znaczenie w przypadku kierowania oferty do klientów detalicznych.</p> <p>Zatem włączenie w proces oferowania zaufanej osoby trzeciej, np. firmy inwestycyjnej pełniącej rolę oferującego skutkuje podniesieniem jakości świadczenia usług. Wymogi z zakresu zarządzania produktowego mogą w istotny sposób ograniczać m.in. zjawisko tzw. <i>missellingu</i>.</p> <p>Zrozumiałym dla Rzecznika Finansowego jest, że proponowana zmiana Uobr wychodzi naprzeciw potrzebom MSP i ma na celu ułatwienie (obniżenie kosztów) pozyskania kapitału przez te przedsiębiorstwa w alternatywny sposób do zaciągania długoterminowego kredytu bankowego. Należy pamiętać jednak, że nabywcami papierów wartościowych emitowanych przez te przedsiębiorstwa będą konsumenci, którzy mogą mieć trudności z oceną ryzyka inwestycyjnego, w szczególności z oceną sytuacji finansowej emitenta oraz wiarygodności jego zamierzeń biznesowych. Wysokie oczekiwane zyski, oraz emisja na rynku publicznym może stwarzać mylne wrażenie, że inwestycja jest bezpieczna (w tym znaczeniu, że nie prowadzi do utraty lub znacznego uszczerpkowania zainwestowanych środków). Zatem projektowana zmiana polegająca na powrocie do stanu prawnego sprzed dnia 4 grudnia 2024 r., tj. do okresu gdy przepisy przewidywały zwolnienie z pośrednictwa firmy inwestycyjnej dla ofert publicznych papierów wartościowych poniżej progu 1 000 000 euro, pomimo że ma na celu ułatwienie i obniżenie kosztów finansowania działalności MŚP za pośrednictwem rynku kapitałowego, <b>może skutkować również obniżeniem poziomu ochrony klientów podmiotu rynku finansowego.</b> Wobec powyższego poddajemy pod rozważenie przeprowadzenie ewaluacji takich emisji, np. po 2 latach, a w zależności od jej wyników ewentualne wprowadzenie korekty do obecnych zmian regulacyjnych.</p>	
--	--	--	--