

UZASADNIENIE

Projekt ustawy o zmianie ustawy o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych oraz niektórych innych ustaw przewiduje zmiany 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 2018 r. poz. 512 i 685), zwanej dalej „ustawą o ofercie publicznej”,

– ustawie z dnia 17 listopada 1964 r. – Kodeks postępowania cywilnego (Dz. U. z 2018 r. poz. 1360, 1467, 1499, 1544, 1629 i 1637), zwanej dalej „KPC”,

– ustawie z dnia 29 sierpnia 1997 r. o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych (Dz. U. z 2018 r. poz. 1906), zwanej dalej „ustawą o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych”,

– ustawie z dnia 15 września 2000 r. – Kodeks spółek handlowych (Dz. U. z 2017 r. poz. 1577 oraz z 2018 r. poz. 398 i 650), zwanej dalej „KSH”,

– ustawie z dnia 28 lutego 2003 r. – Prawo upadłościowe (Dz. U. z 2017 r. poz. 2344 i 2491 oraz z 2018 r. poz. 398, 695, 1544 i 1629), zwanej dalej „Prawem upadłościowym”,

– ustawie z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi (Dz. U. z 2018 r. poz. 1355), zwanej dalej „ustawą o funduszach inwestycyjnych”,

– ustawie z dnia 29 lipca 2005 r. o nadzorze nad rynkiem kapitałowym (Dz. U. z 2018 r. poz. 1417), zwanej dalej „ustawą o nadzorze nad rynkiem kapitałowym”,

– ustawie z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (Dz. U. z 2017 r. poz. 1768, z późn. zm.¹⁾), zwanej dalej „ustawą o obrocie instrumentami finansowymi”,

– ustawie z dnia 21 lipca 2006 r. o nadzorze nad rynkiem finansowym (Dz. U. z 2018 r. poz. 621, 650, 685 i 1075), zwanej dalej „ustawą o nadzorze nad rynkiem finansowym”,

¹⁾ Zmiany tekstu jednolitego wymienionej ustawy zostały ogłoszone w Dz. U. z 2017 r. poz. 2486 i 2491 oraz z 2018 r. poz. 106, 138, 650, 685, 723, 771 i 1669.

– ustawie z dnia 11 września 2015 r. o działalności ubezpieczeniowej i reasekuracyjnej (Dz. U. z 2018 r. poz. 999 i 1000), zwanej dalej „ustawą o działalności ubezpieczeniowej i reasekuracyjnej”.

Celem projektu jest dokonanie niezbędnych zmian w krajowym porządku prawnym w związku z wejściem w życie regulacji prawnych Unii Europejskiej dotyczących zasad publikowania prospektów w związku z emisją papierów wartościowych oraz zachęcania akcjonariuszy spółek publicznych do długoterminowego zaangażowania, tj.:

– zapewnienie stosowania 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), zwanego dalej „rozporządzeniem 2017/1129”,

– wdrożenie dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2017/828 z dnia 17 maja 2017 r. zmieniającej dyrektywę 2007/36/WE w zakresie zachęcania akcjonariuszy do długoterminowego zaangażowania (Dz. Urz. UE L 132 z 20.05.2017, str. 1), zwanej dalej „dyrektywą 2017/828”.

Zgodnie z przepisem art. 49 rozporządzenia 2017/1129, rozporządzenie to stosuje się, co do zasady, od dnia 21 lipca 2019 r.

Art. 2 dyrektywy 2017/828 przewiduje natomiast, że państwa członkowskie wprowadzą w życie przepisy ustawowe, wykonawcze i administracyjne niezbędne do jej wykonania, co do zasady, do dnia 10 czerwca 2019 r. Natomiast przepisy odnoszące się do identyfikacji akcjonariuszy, przekazywania informacji pomiędzy spółką a akcjonariuszami oraz ułatwiania wykonywania praw akcjonariuszy (art. 3a–3c dyrektywy 2007/36/WE) muszą zostać wdrożone nie później niż w terminie 24 miesiące po przyjęciu aktów wykonawczych, o których mowa w tych przepisach.

Rozporządzenie 2017/1129 zastępuje dyrektywę 2003/71/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 4 listopada 2003 r. w sprawie prospektu emisyjnego publikowanego w związku z publiczną ofertą lub dopuszczeniem do obrotu papierów wartościowych i zmieniającą dyrektywę 2001/34/WE (Dz. Urz. UE L 345 z 31.12.2003, str. 64), zwaną dalej „dyrektywą 2003/71/WE”. Rozporządzenie to stanowi istotny krok do realizacji unii rynków kapitałowych poprzez ujednolicenie zasad dotyczących sporządzania prospektów emisyjnych oraz

obowiązków emitentów na poziomie całej Unii Europejskiej. Forma prawna rozporządzenia, które jest bezpośrednio stosowane we wszystkich państwach członkowskich UE, zapewnia jednolitość obowiązków związanych z przygotowaniem prospektów emisyjnych oraz dopuszczaniem papierów wartościowych do obrotu na rynku regulowanym. Wybór tej formy prawnej zapewni spójne podejście, zwiększy pewność prawa i powinien zapobiegać utrudnieniom w przeprowadzaniu transgranicznych ofert publicznych.

Dyrektywa 2017/828 nowelizuje dyrektywę 2007/36/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 11 lipca 2007 r. w sprawie wykonywania niektórych praw akcjonariuszy spółek notowanych na rynku regulowanym (Dz. Urz. UE L 184 z 14.07.2007, str. 17), która ustanawia wymogi dotyczące wykonywania praw akcjonariuszy spółek publicznych, związanych z prawem głosu na walnych zgromadzeniach akcjonariuszy. Kryzys finansowy pokazał jednak, że akcjonariusze spółek publicznych zgadzali się na podejmowanie przez organy zarządzające spółek nadmiernego ryzyka krótkoterminowego. Zaangażowanie akcjonariuszy – również instytucjonalnych, takich jak fundusze inwestycyjne, zakłady ubezpieczeń i reasekuracji, zarządzający pracowniczymi programami emerytalnymi – bardzo często było niewystarczające i skoncentrowane na wypracowaniu jak największego zysku krótkoterminowego, co mogło prowadzić do nieoptymalnych wyników tych spółek w dłuższej perspektywie.

Z tych względów przyjęta została dyrektywa 2017/828, której głównym celem jest zachęcenie akcjonariuszy spółek publicznych do zaangażowania długoterminowego oraz zwiększenie przejrzystości stosunków pomiędzy akcjonariuszami a spółką.

Stosowaniu rozporządzenia 2017/1129 mają służyć zmiany wprowadzane w **art. 1 projektu ustawy**, zmieniającym ustawę o ofercie publicznej.

Art. 1 pkt 1 projektu ustawy wprowadza w art. 1 pkt 1 ustawy o ofercie publicznej zastrzeżenie, że przepisy tej ustawy stosuje się w zakresie nieuregulowanym przepisami rozporządzenia 2017/1129, które od dnia 21 lipca 2019 r. będzie w całej Unii Europejskiej podstawowym aktem prawnym regulującym kwestie oferty publicznej i dopuszczania papierów wartościowych do obrotu.

Zmiany wprowadzone w art. 2 ustawy o ofercie publicznej, zawarte w **art. 1 pkt 2 projektu**, sprowadzają się do skreślenia dotychczas obowiązujących pkt 2 i 3. Instrumenty finansowe, o których mowa w art. 2 pkt 2 nie występują ani na gruncie przepisów regulujących działalność bankową, ani w praktyce funkcjonowania banków. Przesłanką skreślenia

dotychczasowego pkt 3 jest natomiast wyłączenie instrumentów rynku pieniężnego z pojęcia papierów wartościowych zdefiniowanego w art. 2 lit. a rozporządzenia 2017/1129.

Zmiana przewidziana w **art. 1 pkt 3 lit. a projektu ustawy** wynika z faktu zdefiniowania pojęcia oferty publicznej w art. 2 lit. d rozporządzenia 2017/1129. Nie jest zatem zasadne utrzymywanie takiej definicji w przepisach krajowych.

Zmiany wprowadzane w **lit. b i c** wynikają z faktu, że uchylana obecnie definicja oferty publicznej była zbyt elastyczna i umożliwiała dokonywanie bez prospektu wielokrotnych ofert publicznych do mniej niż 150 osób, w krótkich odstępach czasu, co w praktyce powodowało oferowanie papierów wartościowych bez prospektu praktycznie nieograniczonemu kręgowi adresatów. Działanie takie jest ewidentnie sprzeczne z celem przepisu, który miał ułatwić przeprowadzenie ofert przez zniesienie obowiązku prospektowego jedynie w przypadku niewielkiego kręgu adresatów. Wyjątek prospektowy w przypadku oferty skierowanej do mniej niż 150 osób nie może mieć zastosowania w przypadku częstego i wielokrotnego kierowania w krótkich odstępach czasu ofert do mniej niż 150 osób. Taka praktyka jest bowiem obejściem prawa. Rozporządzenie 2017/1129 wskazuje, że kierowanie oferty do osób w liczbie poniżej 150 jest wprawdzie ofertą publiczną, ale zwolnione jest z obowiązku sporządzenia prospektu. A zatem konieczne jest zapewnienie skuteczności tego przepisu w taki sposób, aby oferty bez prospektu nie trafiały do większej liczby adresatów niż 150 osób.

Art. 1 pkt 4 projektu wprowadza liczne zmiany w słowniczku ustawowym, zawartym w art. 4 ustawy o ofercie publicznej, służące dostosowaniu siatki pojęciowej ustawy do przepisów rozporządzenia 2017/1129. Pojęcia oferty publicznej, rynku regulowanego, emitenta, papierów wartościowych, udziałowych papierów wartościowych, instytucji kredytowej oraz reklamy zostały dodane lub zmodyfikowane przez odesłanie do definicji zawartej w rozporządzeniu 2017/1129. Pojęcie sprzedającego zostało zastąpione pojęciem oferującego, również zdefiniowanym przez odesłanie do rozporządzenia 2017/1129. Ponadto uchylone zostały definicje subemitenta inwestycyjnego i subemitenta usługowego, ponieważ proponuje się deregulację gwarantowania emisji poprzez pozostawienie jej kształtowania przez emitenta i podmioty gwarantujące, przede wszystkim w oparciu o przepisy prawa cywilnego.

Na mocy **art. 1 pkt 5**, w art. 4a ustawy o ofercie publicznej dodaje się ust. 2, który określa sposób przeliczania kwot zawartych w rozporządzeniu 2017/1129 z euro na złote.

Art. 1 pkt 6 dodaje ust. 2 w art. 4b. Brzmienie tego przepisu jest tożsame z brzmieniem dotychczas obowiązującego art. 26 ust. 2 ustawy o ofercie publicznej. Zmiana ta ma na celu

umiejscowienie w jednym artykule dwóch kwestii o charakterze definicyjnym w odniesieniu do różnych etapów ubiegania się przez emitenta o dopuszczenie papierów wartościowych do obrotu na rynku regulowanym.

Art. 1 pkt 7, nowelizujący brzmienie art. 5a ustawy o ofercie publicznej, dostosowuje siatkę pojęciową używaną w tym przepisie do tej obowiązującej w rozporządzeniu 2017/1129 oraz doprecyzowuje zasady gromadzenia i przekazywania środków pieniężnych z tytułu zapisów na papiery wartościowe będące przedmiotem oferty publicznej. W szczególności do przepisu dodano zasady przekazywania środków pieniężnych w przypadku ubiegania się przez emitenta o dopuszczenie papierów wartościowych do obrotu na rynku regulowanym. Przepis reguluje też zasady zwrotu środków pieniężnych w przypadku braku dopuszczenia papierów wartościowych do obrotu na rynku regulowanym.

Art. 1 pkt 8 uchyla art. 7–9 ustawy o ofercie publicznej. Uchylenie art. 7 podyktowane jest obowiązaniem tożsamyh regulacji na poziomie rozporządzenia 2017/1129 (tj. art. 1, 3 i 4 tego rozporządzenia). Uchylenie art. 8 związane jest z brakiem stosowania dotychczas tej regulacji w praktyce. Natomiast art. 9 ustawy o ofercie stanowił implementację regulacji zawartej w dyrektywie 2003/71/WE. Rozporządzenie 2017/1129 nie zawiera odpowiednika tego przepisu, w związku z czym utrzymanie art. 9 w polskim porządku prawnym jest zbędne.

Art. 1 pkt 9 upraszcza zasady ewidencji papierów wartościowych poprzez wprowadzenie elektronicznej wersji zawiadomień składanych przez emitentów, co *de facto* będzie skutkowało samodzielnym uzupełnianiem ewidencji przez emitentów. Konsekwencją będzie także zniesienie opłaty z tytułu wpisu do tej ewidencji i jej prowadzenia. Ze względu na brak instrumentów finansowych niebędących papierami wartościowymi oferowanych w formie oferty publicznej zasadne jest również uchylenie przepisów o ich ewidencji prowadzonej przez Komisję Nadzoru Finansowego, zwaną dalej „KNF”.

Uchylenie art. 11 ustawy o ofercie publicznej, dokonywane w **art. 1 pkt 10 projektu**, jest spowodowane obowiązaniem bezpośrednio przepisu art. 2 lit. m rozporządzenia 2017/1129.

Art. 12 i 13 ustawy o ofercie publicznej, uchylane przez **art. 1 pkt 11 projektu**, wskazywały jedynie na mające zastosowanie do dematerializacji papierów wartościowych przepisy ustawy o obrocie instrumentami finansowymi. Przepisy te miały jedynie charakter informacyjny, nie mając istotnej treści normatywnej. Z tego względu wskazane jest ich

uchylenie. Natomiast uchylenie art. 14 wiąże się z odejściem od ustawowego kształtowania umów o subemisję inwestycyjną.

Dodanie art. 14a i uchylenie art. 15 ustawy o ofercie publicznej, zawarte w **art. 1 pkt 12 i 13 projektowanej ustawy**, mają na celu odejście od ustawowego kształtowania relacji emitenta z podmiotem zabezpieczającym dojdzie oferty do skutku, na rzecz pozostawienia stronom swobody w kształtowaniu tego stosunku w oparciu o przepisy prawa cywilnego i praktykę rynkową. Na poziomie ustawowym proponuje się jedynie pozostawienie przepisów regulujących aspekty zasadnicze (np. kwestia które podmioty mogą pełnić rolę gwaranta emisji) lub specyficzne (np. oferowanie prawa do objęcia papierów) dla zapewnienia bezpieczeństwa obrotu.

Art. 1 pkt 14 modyfikuje przepis odnoszący się do tzw. oferty kaskadowej. Zmiany polegają na odniesieniu się w przepisach krajowych do bezpośrednio obowiązujących w tym zakresie przepisów rozporządzenia 2017/1129.

Art. 1 pkt 15 dodaje do ustawy o ofercie publicznej art. 15b, w którym zawarte będą środki nadzorcze przysługujące KNF w przypadku naruszenia przez emitentów i oferujących regulacji dotyczących reklamy. Przepisy te dotychczas zawarte były w art. 53, jednak w konsekwencji znaczącego ograniczenia regulacji ustawowej w zakresie reklamy ofert publicznych oraz dla zebrania w jednym miejscu w ustawie wszystkich regulacji dotyczących środków nadzorczych KNF, właściwsze wydaje się umiejscowienie także środków nadzorczych dotyczących reklam w tym miejscu ustawy.

Zmiana brzmienia art. 16 i 17 ustawy o ofercie publicznej, wprowadzana przez **art. 1 pkt 16 projektu**, służy wprowadzeniu nowego środka nadzorczego będącego w dyspozycji KNF w postaci zalecenia. Byłby to instrument znacznie bardziej elastyczny od dotychczas przewidzianych w art. 16 i 17, ponieważ nie wymagałby on wszczęcia postępowania i wydania decyzji. Dzięki temu KNF mogłaby szybko reagować na zauważone nieprawidłowości w trakcie oferty publicznej (art. 16) lub w odniesieniu do działań emitenta związanych z dopuszczeniem jego papierów wartościowych do obrotu na rynku regulowanym (art. 17), dając mu możliwość skorygowania prowadzonych przez niego działań. Niezależnie od stosowania zaleceń, KNF dysponowałaby również pozostałymi środkami nadzorczymi, przewidzianymi obecnie.

Dodawane przez **art. 1 pkt 17 projektu** art. 17a–17c służą zapewnieniu KNF uprawnień przewidzianych odpowiednio w art. 32 ust. 1 lit. g, h oraz m rozporządzenia 2017/1129.

Zmiana przewidziana w **art. 1 pkt 18 lit. a** ma charakter jedynie redakcyjny, wynikający z dodania pkt 5 w art. 18 ust. 1 ustawy o ofercie publicznej, co dokonywane jest na mocy **art. 1 pkt 18 lit. b projektu**. Przepis ten stanowi wykonanie przepisu art. 32 ust. 1 lit. j rozporządzenia 2017/1129.

Nowelizacja art. 18a ustawy o ofercie publicznej, przewidziana w **art. 1 pkt 19 projektu**, związana jest z potrzebą uelastycznienia i usprawnienia stosowania przez KNF środków nadzoru, mających w zamyśle chronić interes inwestorów i bezpieczeństwo obrotu. Tym samym kluczowe jest, aby organ nadzoru miał możliwość podejmowania działań niezwłocznie po powzięciu informacji o zaistnieniu lub uprawdopodobnionym zaistnieniu naruszenia przepisów prawa. W tym celu przepis przewiduje również wyjątek od stosowania zasady wysłuchania stron, przewidzianej w art. 10 ustawy z dnia 14 czerwca 1960 r. – Kodeks postępowania administracyjnego (Dz. U. z 2018 r. poz. 2096).

Art. 1 pkt 20 uchyla art. 19 ustawy o ofercie publicznej ze względu na uregulowanie tej samej materii w art. 37 rozporządzenia 2017/1129.

Art. 1 pkt 21 modyfikuje art. 19a ustawy o ofercie publicznej w związku z zastąpieniem w całej ustawie pojęcia „sprzedającego” pojęciem „oferującego”.

Art. 1 pkt 22 dodaje art. 19b i 19c w ustawie o ofercie publicznej. Pierwszy z tych przepisów stanowi wykonanie art. 32 ust. 1 lit. 1 rozporządzenia 2017/1129, drugi natomiast przyznaje KNF uprawnienia, o których mowa w art. 32 ust. 1 lit. b i c tego rozporządzenia.

Art. 1 pkt 23 projektu zmienia tytuł oddziału 2 w rozdziale 2. Zmiana ta jest związana z przeniesieniem części regulacji znajdujących się dotychczas w ustawie o ofercie publicznej na poziom rozporządzenia 2017/1129, a co za tym idzie – zmianą zakresu regulacji oddziału 2.

W **art. 1 pkt 24** uchyla się art. 21 ustawy o ofercie publicznej, ze względu na uregulowanie tej samej materii w art. 6–11 rozporządzenia 2017/1129.

Zmiany w **art. 1 pkt 25 lit. a oraz c** sprowadzają się do uchylenia ust. 1–3 i 5 w art. 22 ustawy o ofercie publicznej ze względu na uregulowanie tych kwestii w art. 11 rozporządzenia 2017/1129. Natomiast **art. 1 pkt 25 lit. b** nowelizuje art. 22 ust. 4 w związku ze zmianą przepisów o gwarancji emisji, przewidzianą w art. 1 pkt 12 i 13 projektu ustawy.

Uchylenie art. 22a–25 ustawy o ofercie publicznej, przewidziane w **art. 1 pkt 26 projektu**, związane jest z uregulowaniem kwestii znajdujących się dotychczas w tych przepisach w art. 6–11 rozporządzenia 2017/1129.

Art. 1 pkt 27 lit. a zmienia art. 26 ust. 1 ustawy o ofercie publicznej poprzez usunięcie z tego przepisu odwołania do rozporządzenia Komisji (WE) nr 809/2004 z dnia 29 kwietnia 2004 r. wykonującej dyrektywę 2003/71/WE Parlamentu Europejskiego i Rady w sprawie informacji zawartych w prospektach emisyjnych oraz formy, włączenia przez odniesienie i publikacji takich prospektów emisyjnych oraz rozpowszechniania reklam (Dz. Urz. UE L 149 z 30.04.2004, str. 1; Dz. Urz. UE Polskie wydanie specjalne, rozdz. 06, t. 07, str. 307). Rozporządzenie to utraci bowiem moc obowiązującą z dniem rozpoczęcia stosowania rozporządzenia 2017/1129. **Art. 1 pkt 27 lit. b** uchyla natomiast ust. 2, którego treść została przeniesiona do dodawanego art. 4b ust. 2.

Art. 1 pkt 28 projektu uchyla art. 26a ustawy o ofercie publicznej, ze względu na uregulowanie tej samej materii w przepisach rozporządzenia 2017/1129.

Zmiany wprowadzane w art. 27 ust. 1 i 2 ustawy o ofercie publicznej (**art. 1 pkt 29 lit. a i b projektu**) uchylają lub modyfikują wymogi, które straciły na znaczeniu w efekcie znaczącego rozwoju rynku kapitałowego oraz świadomości emitentów i podmiotów doradzających (w szczególności kancelarii prawnych i firm inwestycyjnych). W tym kontekście wymóg pośrednictwa firmy inwestycyjnej w postępowaniu w sprawie zatwierdzenia prospektu nie wydaje się już niezbędny dla zapewnienia wysokiej jakości składanej dokumentacji, natomiast dokumenty wymagane dotychczas na podstawie art. 27 ust. 2 pkt 3b, 4 i 5 nie stanowią wartości dodanej w toku postępowania w stosunku do informacji zawartych w prospekcie. Wobec zmiany definicji spółki publicznej nie ma już także uzasadnienia dla wymagania uchwały, o której mowa w ust. 2 pkt 3b.

Dodawane przez **art. 1 pkt 29 lit. c projektu** ust. 2a i 2b podyktowane są potrzebą uelastycznienia i uproszczenia procedury zatwierdzenia prospektu, co wymaga modyfikacji stosowania niektórych zasad Kodeksu postępowania administracyjnego w odniesieniu do tego postępowania, mając na uwadze, że decyzja administracyjna w sprawie zatwierdzenia prospektu ma niemal natychmiastowe przełożenie na czynności prawne i faktyczne, także w wymiarze transgranicznym. Brzmienie ust. 2c jest natomiast wprowadzeniem zalecenia, o którym mowa w art. 32 ust. 1 lit. j rozporządzenia 2017/1129.

Uchylenie art. 27 ust. 3 (**art. 1 pkt 29 lit. d projektu**) jest związane z regulacją rozporządzenia 2017/1129, która bezpośrednio reguluje przedmiotową kwestię języka sporządzania prospektu. Z kolei uchylenie ust. 4 ma związek z opisywaną wcześniej całkowitą

rezygnacją z pośrednictwa firmy inwestycyjnej w postępowaniu w sprawie zatwierdzenia prospektu.

Art. 1 pkt 30 uchyla art. 28 ustawy o ofercie publicznej. Zatwierdzenie prospektu w formie zestawu dokumentów nie wymaga już odrębnej regulacji; zastosowanie znajdzie w pełni procedura określona w art. 27.

Art. 1 pkt 31 lit. a dokonuje zmiany w art. 29 ust. 1 ustawy o ofercie w związku z nową formą jednego z dokumentów tworzących prospekt – uniwersalnym dokumentem rejestracyjnym. **Lit. b** uchyla ust. 2 w art. 29, który odwoływał się do art. 27 ust. 3 i 4, uchylanych niniejszym projektem.

Na mocy **art. 1 pkt 32** proponuje się przeformułować art. 30 ustawy o ofercie w związku z przeniesieniem na poziom rozporządzenia 2017/1129 większości kwestii związanych z zatwierdzeniem dokumentów tworzących prospekt oraz modyfikacją art. 27 ustawy o ofercie.

Art. 1 pkt 33 modyfikuje art. 31 ustawy o ofercie publicznej w związku z zastąpieniem w całej ustawie pojęcia „sprzedającego” pojęciem „oferującego”.

Art. 1 pkt 34 wprowadza zmiany w art. 32 ustawy o ofercie, tak aby zapewnić spójność szczegółowej regulacji krajowej dotyczącej procedury weryfikacji prospektu z bezpośrednio stosowanymi przepisami rozporządzenia 2017/1129.

Na mocy **art. 1 pkt 35**, w art. 33 ustawy o ofercie pozostawione będą jedynie przepisy dotyczące kwestii zwolnienia z obowiązku publikacji informacji w prospekcie oraz sposobu doręczenia decyzji stronie. Zostaną one odpowiednio zmodyfikowane, aby zapewnić ich zgodność z przepisami rozporządzenia 2017/1129. Uchylone zostaną natomiast ust. 3–6 – przepisy dotyczące wydania decyzji w sprawie zatwierdzenia prospektu zostaną bowiem przeniesione do art. 27, tak aby stanowiły one spójną całość z regulacją dotyczącą złożenia i rozpatrywania wniosku emitenta lub oferującego.

Utrzymywanie w ustawie o ofercie publicznej art. 34, uchylanego przez **art. 1 pkt 36 projektu ustawy**, nie jest już zasadne, ponieważ kwestia prospektu składającego się z odrębnych fizycznie dokumentów jest w pełni regulowana rozporządzeniem 2017/1129.

Art. 1 pkt 37 nowelizuje art. 35 ustawy o ofercie publicznej. Dotychczasowe brzmienie tego przepisu znajduje się w pełni w zakresie art. 25 rozporządzenia 2017/1129. Proponowane w projekcie brzmienie art. 35 ust. 1 jest natomiast wypełnieniem dyspozycji zawartej w art. 27 ust. 2 i 3 rozporządzenia 2017/1129.

Uchylane w **art. 1 pkt 38 projektu** art. 36 i 37 ustawy o ofercie publicznej są obecnie zbędne, z uwagi na uregulowanie tych samych kwestii w art. 25 rozporządzenia 2017/1129.

Zgodnie z **art. 1 pkt 39 projektu ustawy** proponuje się dodanie oznaczenia nowego oddziału 2a w rozdziale 2. W nowym oddziale byłyby uregulowane wyjątki od stosowania rozporządzenia 2017/1129 oraz wyjątki od obowiązku prospektowego określonego w tym rozporządzeniu.

W **art. 1 pkt 40 projektu** proponuje się dodanie art. 37a, którego ust. 1 regulowałby na poziomie krajowym wyjątek od stosowania przepisów rozporządzenia 2017/1129 przewidziany w art. 1 ust. 3 tego rozporządzenia. Natomiast ust. 2–5 zawierałyby regulację wyjątku od obowiązku prospektowego określonego w art. 3 ust. 2 rozporządzenia 2017/1129.

Art. 38 ustawy o ofercie publicznej, na mocy **art. 1 pkt 41 projektu**, został całościowo przeformułowany w celu uregulowania wyłącznie tych aspektów wyjątków od obowiązku prospektowego określonych w art. 1 ust. 4 lit. f–g i art. 1 ust. 5 lit. e oraz f rozporządzenia 2017/1129, których nie regulują przepisy unijne. W pozostałym zakresie dotychczasowe brzmienie tych przepisów proponuje się uchylić.

Na mocy **art. 1 pkt 42 projektu** art. 38a ustawy o ofercie publicznej został całościowo przeformułowany w celu uregulowania wyłącznie tych aspektów wyjątków od obowiązku prospektowego określonych w art. 1 ust. 5 lit. j rozporządzenia 2017/1129, których nie regulują przepisy unijne. W pozostałym zakresie brzmienie tych przepisów proponuje się uchylić. Natomiast art. 38b stanowi uzupełnienie wymogów sporządzenia memorandum informacyjnego, zgodnie z nowym brzmieniem art. 3 ust. 1 ustawy o ofercie publicznej, tak aby określić w nim zasady obowiązujące przy sporządzaniu memorandum.

Również art. 39 ustawy o ofercie publicznej (zmieniany przez **art. 1 pkt 43 projektu**) został przeformułowany w celu uregulowania wyłącznie tych aspektów wyjątków od obowiązku prospektowego określonych w art. 1 ust. 4 lit. h oraz i, oraz art. 1 ust. 5 lit. g oraz h, których nie regulują przepisy unijne. W pozostałym zakresie dotychczasowe brzmienie tych przepisów proponuje się uchylić.

Art. 40 ustawy o ofercie publicznej w nowym brzmieniu, wprowadzanym przez **art. 1 pkt 44**, reguluje z kolei nieuregulowane na poziomie unijnym aspekty wyjątku przewidzianego w art. 1 ust. 2 lit. e rozporządzenia 2017/1129.

Dodawany na mocy **art. 1 pkt 45** nowy art. 40a ustanawia kolejny wyjątek od obowiązku prospektowego, zgodnie z którym prospekt nie będzie wymagany w przypadku dopuszczenia do obrotu na rynku regulowanym papierów wartościowych emitowanych przez fundusze inwestycyjne wpisane do rejestru, o którym mowa w ustawie o funduszach inwestycyjnych.

Art. 1 pkt 46 uchyla oddział 3 w rozdziale 2 ustawy o ofercie publicznej. Oddział ten dotyczył dokumentów objętych zasadami obowiązującymi wyłącznie na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej. Dotychczasowa treść art. 41 została przeniesiona do innych przepisów zawartych w proponowanym oddziale 2a, natomiast art. 44 zostanie w całości przeniesiony do odrębnego oddziału, jako art. 55a, dla bardziej przejrzystego rozróżnienia obowiązków informacyjnych w zależności od charakteru instrumentu finansowego. Zasadne jest zatem uchylene oddziału w całości.

Natomiast uchylane przez **art. 1 pkt 47** art. 45 i 46 powtarzają materię uregulowaną obecnie na poziomie unijnym, tj. w art. 21 i 27 rozporządzenia 2017/1129.

Przewidziane w **art. 1 pkt 48** uchylene ust. 1 i 2 oraz 4–6 w art. 47 uzasadnione jest uregulowaniem tej samej materii przez art. 21 rozporządzenia 2017/1129, natomiast zmiana brzmienia ust. 3 związana jest z koniecznością umożliwienia KNF dopełnienia obowiązku, o którym mowa w art. 21 ust. 5 tego rozporządzenia.

Uchylene art. 48–50 (**art. 1 pkt 49**) związane jest z uregulowaniem tej samej materii w rozporządzeniu 2017/1129. Odpowiednikiem art. 48 ustawy o ofercie publicznej jest art. 21 ust. 3 rozporządzenia 2017/1129, odpowiednikiem art. 49 ustawy – art. 12 rozporządzenia, a odpowiednikiem art. 50 ustawy – art. 22 ust. 4 rozporządzenia.

Art. 1 pkt 50 projektu wprowadza zmiany w art. 51 ustawy o ofercie publicznej. **Lit. a** uchyla ust. 1 ze względu na uregulowanie tej samej materii przez art. 23 ust. 1 rozporządzenia 2017/1129. W **lit. b, lit. d** oraz w **lit. f** wprowadza się zmiany w ust. 3, 4 i 8 oraz dodaje się ust. 10. Zmiany te są konsekwencją zmiany terminu „aneks” na termin „suplement” w celu ujednolicenia terminologii ze stosowaną w rozporządzeniu 2017/1129. Ponadto nowelizowana treść powyższych przepisów usuwa regulacje odnoszące się do tej samej materii, uregulowanej w art. 23 ust. 1 w akapicie drugim rozporządzenia 2017/1129 oraz dostosowuje do przepisów regulujących zatwierdzenie prospektu. **Lit. c i lit. e** uchylają ust. 5–7 i ust. 9 ze względu na uregulowanie tej materii w art. 24 ust. 2 rozporządzenia 2017/1129.

Na mocy **art. 1 pkt 51 lit. a oraz c projektu** uchyla się ust. 1, 3 i 4 w art. 51a ustawy o ofercie publicznej. Regulacja tych kwestii przeniesiona bowiem zostanie do art. 23 ust. 2 i 3 rozporządzenia 2017/1129. Ponadto, **lit. b** nowelizuje treść art. 51a ust. 2, aby usunąć z tego przepisu regulacje dotyczące terminu uchylenia się od skutków prawnych zapisu, przeniesione do art. 23 ust. 2 rozporządzenia 2017/1129.

Uchylenie ust. 1 w art. 52, przewidziane przez **art. 1 pkt 52 lit. a projektu**, związane jest z uregulowaniem tożsamej materii w art. 23 ust. 2 rozporządzenia 2017/1129. Nowelizacja brzmienia ust. 2, zaproponowana w **lit. b**, związana jest z wprowadzeniem pojęć „prospektu” i „suplementu” zamiast odpowiednio „prospektu emisyjnego” i „aneksu”. Przepis ten doprecyzowuje również okoliczności powodujące możliwość publikacji komunikatu. Uchylenie ust. 3 (**lit. c**) jest natomiast związane z treścią art. 21 ust. 10 rozporządzenia 2017/1129, który stwierdza, że prospekt opublikowany powinien być identyczny w treści z wersją zatwierdzoną przez organ nadzoru, tak więc nie powinno być dopuszczalne jego modyfikowanie. W przypadku komunikatu do prospektu jeszcze nieopublikowanego, treść tego komunikatu powinna zatem być opublikowana w odrębnym dokumencie.

Art. 1 pkt 53 projektu wprowadza zmiany w art. 53 ustawy o ofercie publicznej, dotyczącym reklam ofert publicznych. **Lit. a** zmienia brzmienie ust. 1, tak aby przepis ten odnosił się bezpośrednio i wyłącznie do reklamy oferty publicznej kierowanej do mniej niż 150 osób. W ten sposób działaniom ofertowym o charakterze reklamowym nadaje się spójny charakter. **Lit. b** uchyla ust. 2 i 3, które odpowiadają brzmieniu art. 22 rozporządzenia 2017/1129. W **lit. c** proponuje się nowe brzmienie ust. 4, aby odnosił się on do wszystkich przypadków oferty publicznej, dla których nie ma obowiązku sporządzania prospektu, ale istnieje obowiązek publikacji innego dokumentu informacyjnego (na podstawie przepisów krajowych lub unijnych). Ust. 5 proponuje się znowelizować tak, aby pojęcia w nim użyte były spójne z terminologią użytą w całej ustawie. Ust. 6 modyfikuje się, aby doprecyzować krąg adresatów reklamy. **Lit. d** uchyla ust. 7–14. Mając na uwadze postępującą dojrzałość rynku kapitałowego wydaje się zasadne odejście od weryfikacji *ex ante* przez KNF każdej akcji promocyjnej lub reklamowej związanej z ofertą publiczną lub dopuszczeniem do obrotu na rynku regulowanym w sytuacji, gdy prospekt nie jest wymagany. Z tego względu proponuje się uchylenie ust. 7–9c. Natomiast uchylenie ust. 10–14 związane jest z przeniesieniem postanowień tych przepisów do art. 15b, w celu umiejscowienia wszystkich środków nadzoru przysługujących KNF w jednym miejscu w ustawie.

Zmiany wprowadzane na podstawie **art. 1 pkt 54 projektu** do art. 54 ustawy o ofercie publicznej dostosowują brzmienie tego przepisu do art. 17 rozporządzenia 2017/1129.

Art. 1 pkt 55 zmienia delegację ustawową dla ministra właściwego do spraw instytucji finansowych, tak aby dostosować odesłania w art. 55 pkt 1 ustawy o ofercie publicznej do właściwych przepisów tej ustawy dotyczących memorandum informacyjnego.

Art. 1 pkt 56 uchyla art. 55a ustawy o ofercie publicznej ze względu na zdefiniowanie pojęcia państwa macierzystego na poziomie rozporządzenia 2017/1129.

Do art. 55d, dodawanego na mocy **art. 1 pkt 57 projektu ustawy**, przeniesiono treść uchylonego wcześniej art. 44, tak aby bardziej przejrzysto rozróżnić obowiązki informacyjne w zależności od charakteru instrumentu finansowego.

Art. 1 pkt 58 dodaje w art. 68 ustawy o ofercie publicznej przepis, który upoważnia KNF do wydawania emitentom zaleceń w zakresie naruszania przez nich obowiązków wynikających z ustawy z dnia 11 maja 2017 r. o biegłych rewidentach, firmach audytorskich oraz nadzorze publicznym (Dz. U. poz. 1089, z późn. zm.) oraz rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 537/2014 z dnia 16 kwietnia 2014 r. w sprawie szczegółowych wymogów dotyczących ustawowych badań sprawozdań finansowych jednostek interesu publicznego, uchylającego decyzję Komisji 2005/909/WE (Dz. Urz. UE L 158 z 27.05.2014, str. 77, z późn. zm.).

Art. 1 pkt 59 wprowadza regulację procedury wycofania akcji spółki z obrotu na rynku regulowanym lub w alternatywnym systemie obrotu (nowe brzmienie art. 91) oraz przewiduje przypadki, w których takie wycofanie akcji będzie konieczne (nowe brzmienie art. 92). Nowe brzmienie tych przepisów związane jest z proponowanym w art. 4 pkt 20 ustawy o ofercie publicznej nowym brzmieniem definicji spółki publicznej.

Art. 1 pkt 60 znosi opłatę za stwierdzenie równoważności memorandum informacyjnego oraz zatwierdzenie memorandum informacyjnego. Na podstawie art. 93a ustawy o ofercie publicznej będzie teraz pobierana jedynie opłata za zatwierdzenie prospektu, której kwota zostanie podwyższona do 6000 euro.

Art. 1 pkt 61 uchyla art. 94, który regulował opłaty z tytułu wpisu do ewidencji, o której mowa w art. 10 ust. 1 ustawy o ofercie. Z uwagi na to, że w modelu proponowanym w niniejszym projekcie, ewidencja będzie faktycznie uzupełniana samodzielnie przez emitentów, nie jest zasadne utrzymywanie opłat za wpisy do niej.

Pozostałe zmiany, co do zasady, wprowadzają sankcje za niestosowanie lub niewłaściwe stosowanie przepisów rozporządzenia 2017/1129. **Art. 1 pkt 62 lit. a–c** zmieniają ust. 1, 1b–1d i 13 w art. 96, w celu dostosowania odniesień zawartych w tych przepisach do właściwych przepisów ustawy o ofercie publicznej. Natomiast **lit. d** dodaje możliwość zakazania emitentowi lub oferującemu ubiegania się o zatwierdzenie kolejnego prospektu przez okres nie dłuższy niż 5 lat, co stanowi wypełnienie przepisu art. 32 ust. 1 lit. k rozporządzenia 2017/1129.

Przepisy art. 96c i 96d, dodawane przez **art. 1 pkt 63 projektu**, nakładają skuteczne, proporcjonalne i odstraszające środki administracyjne w postaci kar pieniężnych, możliwości wykluczenia papierów wartościowych z obrotu oraz nakazu zaprzestania działań skutkujących powstaniem naruszeń. Katalog przepisów, których naruszenie zagrożone będzie sankcją, a także wysokość maksymalnych kar pieniężnych wskazana w tych przepisach – 21 100 000 zł dla emitenta lub 3 000 000 zł dla osoby fizycznej – wynikają z przepisów rozporządzenia 2017/1129, tj. odpowiednio art. 38 ust. 1 lit. a oraz art. 38 ust. 2 lit. d i e. KNF będzie miała przy tym obowiązek brać pod uwagę wiele czynników, mających wpływ na wysokość tej kary. Jednocześnie, aby zwiększyć poziom prewencji ogólnej, decyzje o nakładaniu kar administracyjnych będą, co do zasady, upubliczniane na stronie internetowej KNF.

Aby zapewnić skuteczną współpracę KNF z Europejskim Urzędem Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych, **art. 1 pkt 64 projektu** dodaje do ustawy o ofercie publicznej art. 97c, który ustanawia obowiązek corocznego przekazywania unijnemu nadzorecy zbiorczej informacji o zastosowanych przez Komisję karach.

Zmiana przewidziana w **art. 1 pkt 65 projektu** ma natomiast na celu wykluczenie odpowiedzialności cywilnej za informacje zawarte w podsumowaniu prospektu lub specjalnym podsumowaniu prospektu UE na rzecz rozwoju, o których mowa w przepisach rozporządzenia 2017/1129. Podsumowania te nie są bowiem samodzielными dokumentami i powinny być zawsze odczytywane w kontekście całego prospektu. Wyłączenie odpowiedzialności cywilnej nie będzie miało jednak zastosowania w przypadku, gdy informacje zawarte w podsumowaniu wprowadzają w błąd, są nieprawdziwe lub niezgodne z całością prospektu.

Art. 1 pkt 66 dodaje nowe art. 98a i 98b, które regulują procedurę odkupu akcji od akcjonariusza mniejszościowego w przypadku, gdy akcje spółki zostały wykluczone z obrotu. Wprowadzenie tych przepisów uzasadnione jest ze względu na ochronę interesów akcjonariuszy mniejszościowych i umożliwienie im zbycia akcji spółki, w przypadku gdy spółka ta nie jest już notowana na rynku regulowanym.

Zmiany wprowadzane w **art. 1 pkt 67 i 68** mają na celu dostosowanie przepisu art. 99 i 100 do siatki pojęciowej stosowanej w ustawie oraz w rozporządzeniu 2017/1129. W tym celu pojęcie „prospektu emisyjnego” zastępuje się pojęciem „prospektu”, a pojęcie „aneksu” zastępuje się pojęciem „suplementu”. Rodzaj i wysokość sankcji przewidziane w tych przepisach pozostają natomiast bez zmian.

Art. 1 pkt 69 wprowadza sankcję karną za naruszenie art. 19b, tj. niewypełnienie przez emitenta lub oferującego zaleceń KNF w zakresie przekazania do publicznej wiadomości istotnych informacji mogących mieć wpływ na ocenę papierów wartościowych.

Art. 1 pkt 70 dostosowuje pojęcia użyte w art. 103 i 104 ustawy o ofercie publicznej do tych używanych w ustawie i rozporządzeniu 2017/1129. W tym celu pojęcie „aneksu” zastępuje się pojęciem „suplementu”. Rodzaj i wysokość sankcji przewidziane w tych przepisach pozostają natomiast bez zmian.

Art. 2 projektu ustawy wprowadza jedną zmianę w KPC, polegającą na wprowadzeniu w treści art. 911⁷ § 4 odwołania do bezpośrednio obowiązujących przepisów rozporządzenia 2017/1129, zamiast do przepisu ustawy o ofercie publicznej.

Art. 3 pkt 1 projektowanej ustawy dodaje w ustawie o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych art. 152a–152c, których celem jest implementacja art. 3g–3i dyrektywy 2007/36/WE. Przepisy te ustanawiają wymogi dla inwestorów instytucjonalnych, którymi na gruncie prawa polskiego są m.in. zarządzający pracowniczymi programami emerytalnymi. Natomiast zgodnie z art. 2 pkt 9 w zw. z art. 2 pkt 6 ustawy z dnia 20 kwietnia 2004 r. o pracowniczych programach emerytalnych (Dz. U. z 2016 r. poz. 1449 oraz z 2018 r. poz. 1091, 1608 i 1629) zarządzającym pracowniczym programem emerytalnym jest pracowniczy fundusz emerytalny.

Dodawane art. 152a–152c nakładają na pracownicze fundusze emerytalne obowiązki opracowywania i publikowania polityki dotyczącej zaangażowania oraz informacji o strategii inwestycyjnej. Przewidziana w art. 152a ust. 1 konieczność publikowania polityki dotyczącej zaangażowania zapewni większą przejrzystość co do podejścia pracowniczych funduszy emerytalnych do zaangażowania akcjonariuszy i zwiększy świadomość inwestorów w tym zakresie. Z kolei aby zwiększyć poziom kontroli inwestorów nad realizacją polityki dotyczącej zaangażowania, pracownicze fundusze emerytalne będą obowiązane corocznie publikować sprawozdanie z realizacji tej polityki.

Zwiększeniu przejrzystości działania pracowniczych funduszy emerytalnych służy również przewidziany w art. 152b obowiązek publikowania polityki, sprawozdania i wyjaśnień na swojej stronie internetowej.

Art. 152c przewiduje natomiast obowiązek publikowania określonych informacji o strategii inwestycyjnej pracowniczego funduszu emerytalnego. Obejmuje to również informacje o ustaleniach poczynionych z podmiotami, które w imieniu tego funduszu dokonują inwestycji. Zwiększy to przejrzystość relacji pomiędzy tymi podmiotami, co leży w interesie uczestników pracowniczych programów emerytalnych oraz spółek, w które dokonano inwestycji. Obowiązki te mogą też przyczynić się do powstawania długoterminowych strategii inwestycyjnych i budowania długoterminowych relacji ze spółkami.

Art. 3 pkt 2 wprowadza natomiast sankcje karne za przekazywanie nieprawdziwych lub zatajanie prawdziwych informacji w polityce dotyczącej zaangażowania lub w informacjach, o których mowa w art. 152c. Działanie takie będzie zagrożone karą grzywny lub pozbawienia wolności, co z jednej strony zapewni odstraszący charakter kary, z drugiej zaś strony zachowany zostanie wymóg jej proporcjonalności. Wysokość tych kar skorelowana jest z wysokością sankcji za naruszenie analogicznych przepisów dotyczących funduszy inwestycyjnych, firm inwestycyjnych, zakładów ubezpieczeń i zakładów reasekuracji.

Art. 4 projektu wprowadza zmiany w KSH, których celem jest implementacja przepisów art. 3c ust. 2, art. 3j i art. 9a–9c dyrektywy 2007/36/WE.

Art. 4 pkt 1 lit. a dodaje w słowniku ustawowym, zawartym w art. 4 KSH, definicję podmiotu powiązanego. Pojęcie to będzie wykorzystywane w dodawanych art. 429⁵–429⁷ KSH, w związku z wprowadzeniem przepisów dotyczących transakcji z podmiotami powiązаныmi. Do tej pory KSH posługiwał się jedynie pojęciem spółki powiązanej, zdefiniowanym w art. 4 § 1 pkt 5. Definicja ta – ograniczająca pojęcie spółki powiązanej jedynie do spółek kapitałowych – jest zbyt wąska na potrzeby projektowanych przepisów o transakcjach z podmiotami powiązаныmi. Z tego względu w art. 4 § 1 dodaje się pkt 5a, który definiując podmiot powiązany odwołuje się do międzynarodowych standardów rachunkowości przyjętych zgodnie z rozporządzeniem (WE) nr 1606/2002 Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 19 lipca 2002 r. w sprawie stosowania międzynarodowych standardów rachunkowości (Dz. Urz. UE L 243 z 11.09.2002, s. 1).

Art. 4 pkt 1 lit. b dodaje do KSH również definicję doradcy inwestora w związku z głosowaniem. Są to podmioty, które zajmują się analizą informacji udostępnianych przez spółki

publiczne w celu przedstawiania badań, porad i rekomendacji co do sposobu głosowania na walnych zgromadzeniach akcjonariuszy spółek publicznych. Podmioty prowadzące taką działalność mogą wywierać duży wpływ na sposób głosowania inwestorów, którzy polegają na ich profesjonalnych usługach. Z tego powodu konieczne stało się prawne uregulowanie ich działalności.

Art. 4 pkt 2 projektu ma na celu wskazanie, że do zadań zwyczajnego walnego zgromadzenia akcjonariuszy należy również powzięcie uchwały opiniującej sprawozdanie o wynagrodzeniach.

Art. 4 pkt 3 wprowadza wymogi przejrzystości dla doradców inwestora w związku z głosowaniem. Wymogi te będą obejmować konieczność przedstawiania kluczowych informacji związanych z przygotowaniem badań, porad i rekomendacji, oraz ujawniania wszelkich sprzeczności interesów i relacji biznesowych, które mogą mieć wpływ na bezstronność przygotowywanych rekomendacji (art. 402⁴ § 2 i art. 402⁶). Art. 402⁴ § 3 przewiduje natomiast, że powyższe informacje będą dostępne na stronie internetowej doradcy inwestora w związku z głosowaniem przez co najmniej trzy lata od dnia publikacji. Umożliwi to inwestorom zainteresowanym skorzystaniem z usług doradcy zapoznanie się z jego metodami oraz przeszłymi wynikami, co przełoży się na większą świadomość wyboru konkretnego doradcy.

Dodawany art. 402⁵ przewiduje natomiast, że w przypadku gdy doradca inwestora w związku z głosowaniem kieruje się w swojej działalności zasadami etyki zawodowej, ma on obowiązek przedstawiać sprawozdania ze stosowania tych zasad, co również przyczyni się do większej przejrzystości działania tych podmiotów.

W **art. 4 pkt 4 projektowanej ustawy** dodaje się przepisy doprecyzowujące zasady głosowania na walnym zgromadzeniu akcjonariuszy z wykorzystaniem środków komunikacji elektronicznej. W celu zwiększenia transparentności działania spółek i polepszenia relacji pomiędzy spółką a jej akcjonariuszami przewiduje się, że akcjonariusz oddający głos na walnym zgromadzeniu drogą elektroniczną, powinien niezwłocznie otrzymać potwierdzenie otrzymania głosu przez spółkę. Ponadto, każdy akcjonariusz głosujący elektronicznie będzie miał możliwość sprawdzenia, na swój wniosek, czy jego głos został prawidłowo zarejestrowany i policzony.

Dodawane do KSH w **art. 4 pkt 5** rozdziały 3¹ i 3² dotyczą polityki wynagrodzeń, sprawozdań o wynagrodzeniach oraz transakcji z podmiotami powiązanymi. Zgodnie z

art. 429¹ polityka wynagrodzeń będzie określać zasady przyznawania wynagrodzeń członkom zarządu oraz rady nadzorczej i ma przyczyniać się do realizacji strategii biznesowej, długoterminowych interesów i stabilności spółki. Polityka wynagrodzeń powinna przy tym uwzględniać różnorodne czynniki, zarówno finansowe jak i niefinansowe, i stanowić ramowe zasady przyznawania wynagrodzeń członkom zarządu i rady nadzorczej.

Organem właściwym do sporządzenia polityki wynagrodzeń w spółce publicznej będzie walne zgromadzenie akcjonariuszy. Dyrektywa 2007/36/WE nie precyzuje, który organ spółki powinien być odpowiedzialny za przyjmowanie polityki wynagrodzeń, a stwierdza jedynie w motywie 28 preambuły, że „ważne jest poszanowanie różnorodności systemów ładu korporacyjnego w obrębie Unii, odzwierciedlających różne poglądy państw członkowskich na rolę spółek i organów odpowiedzialnych za określanie polityki wynagrodzeń oraz wynagrodzeń poszczególnych dyrektorów. (...) istotne jest, aby polityka wynagrodzeń spółek była ustalana w odpowiedni sposób przez właściwe organy spółki i aby akcjonariusze mieli możliwość wyrażania opinii co do polityki wynagrodzeń spółki”. Z powyższych względów projektodawca zdecydował, że organem w całości odpowiedzialnym za kształt polityki wynagrodzeń w spółce publicznej powinno być walne zgromadzenie akcjonariuszy. Ponadto biorąc pod uwagę, że polityka wynagrodzeń dotyczyć ma członków zarządu i rady nadzorczej, niewłaściwe byłoby przyznawanie możliwości kształtowania polityki członkom tych organów.

Art. 429² § 1 precyzuje, że wynagrodzenia dla członków zarządu i rady nadzorczej w spółkach publicznych będą mogły być wypłacane jedynie na podstawie polityki wynagrodzeń. Artykuł ten, w **§ 2 i 3**, opisuje sposób postępowania w przypadkach, kiedy z jakichkolwiek powodów polityka wynagrodzeń nie zostanie przyjęta i ma na celu zagwarantowanie, że poprawiona polityka zostanie jak najszybciej przyjęta, a zasady wypłacania wynagrodzeń będą zawsze precyzyjnie określone. **§ 4** przesądza, że każda istotna zmiana polityki wynagrodzeń będzie pociągała za sobą konieczność przyjęcia przez walne zgromadzenie nowej uchwały. Wprowadza również konieczność okresowego przeglądu tej polityki (co cztery lata), tak aby dokument ten pozostawał aktualny i dostosowany do warunków rynkowych oraz sytuacji spółki. Aby zapewnić jawność i przejrzystość stosunków w spółce, **§ 5** przewiduje obowiązek publikacji polityki wynagrodzeń i uchwały jej dotyczącej na stronie internetowej spółki publicznej.

W wyjątkowych okolicznościach wypłacanie wynagrodzeń zgodnie z polityką wynagrodzeń może okazać się niemożliwe lub skrajnie utrudnione. Z tego względu **art. 429³**

przewiduje możliwość zastosowania przez radę nadzorczą czasowego odstępstwa od stosowania polityki wynagrodzeń. Przepis ten jednocześnie określa przypadki, w których odstępstwa te mogą zostać zastosowane, tak aby spółki nie nadużywały przysługujących im z tego tytułu uprawnień. Sama polityka wynagrodzeń powinna też określać, od których elementów można zastosować odstępstwo i jaka jest procedura jego stosowania. Wybór rady nadzorczej jako organu właściwego w tym przypadku podyktowany jest możliwością szybszego zebrania się i podjęcia decyzji w tej sprawie, w porównaniu ze zgromadzeniem akcjonariuszy.

W celu zapewnienia przejrzystości i możliwości rozliczania członków zarządu i rady nadzorczej, **art. 429⁴** nakłada na radę nadzorczą obowiązek corocznego sporządzania sprawozdania o wynagrodzeniach. Sprawozdanie to powinno zawierać szczegółowy opis wszystkich przyznanych członkom zarządu i rady nadzorczej składników wynagrodzeń, tak aby akcjonariusze z łatwością mogli ocenić, czy wysokość przyznanych każdemu członkowi zarządu i rady nadzorczej wynagrodzeń jest adekwatna do ich indywidualnych wyników oraz wyników całej spółki.

Aby urzeczywistnić kontrolę akcjonariuszy nad sposobem wykonywania polityki wynagrodzeń, przewiduje się, że walne zgromadzenie akcjonariuszy będzie podejmować uchwałę opiniującą sprawozdanie o wynagrodzeniach. Projekt przewiduje jednak, że w małych i średnich jednostkach w rozumieniu przepisów o rachunkowości będzie można przeprowadzić jedynie dyskusję nad sprawozdaniem, co odformalizuje proces podejmowania decyzji w tym zakresie. Uchwała bądź dyskusja nie będą miały charakteru wiążącego – sprawozdanie będzie bowiem przygotowywane *ex post* – jednak w następnym sprawozdaniu o wynagrodzeniach rada nadzorcza będzie miała obowiązek przedstawić, w jaki sposób zostały one uwzględnione w bieżącym sprawozdaniu.

Art. 429⁴ § 7 przewiduje także obowiązek publikacji sprawozdania o wynagrodzeniach na stronie internetowej spółki. Dzięki temu nie tylko akcjonariusze, ale również wszystkie zainteresowane osoby – w tym potencjalni inwestorzy – będą mogli ocenić wysokość wynagrodzeń członków zarządu i rady nadzorczej oraz stopień realizacji polityki wynagrodzeń. Obowiązek udostępniania sprawozdań przez okres co najmniej 10 lat ma z kolei na celu umożliwienie dokonania oceny adekwatności wysokości wynagrodzeń nie tylko w ujęciu rocznym, ale również w dłuższej perspektywie i w odniesieniu do długoterminowych wyników spółki.

Publikacja zanonimizowanych sprawozdań o wynagrodzeniach uniemożliwiłaby pełną kontrolę akcjonariuszy nad wysokością wynagrodzeń poszczególnych członków zarządu i rady nadzorczej. Z tego względu w sprawozdaniach o wynagrodzeniach należy umieszczać dane osobowe członków organów spółki. **Art. 429⁴ § 3** przewiduje jednak, że w sprawozdaniach nie publikuje się szczególnie wrażliwych danych osobowych, o których mowa w art. 9 ust. 1 rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2016/679 z dnia 27 kwietnia 2016 r. w sprawie ochrony osób fizycznych w związku z przetwarzaniem danych osobowych i w sprawie swobodnego przepływu takich danych oraz uchylenia dyrektywy 95/46/WE (ogólne rozporządzenie o ochronie danych) (Dz. Urz. UE L 119 z 4.05.2016, str. 1). Ponadto, aby zapewnić ochronę prywatności osób, których dotyczą sprawozdania o wynagrodzeniach, art. 429⁴ § 7 przewiduje, że jeżeli spółka publiczna decyduje się udostępniać sprawozdania o wynagrodzeniach dłużej niż przez wymagany 10-letni okres, sprawozdania takie powinny mieć formę zanonimizowaną.

Rozdział 3² ustanawia zasady zawierania przez spółki publiczne transakcji z podmiotami powiązаныmi. Takie transakcje mogą powodować straty dla spółek i ich akcjonariuszy, dając okazję do zawłaszczenia majątku spółki. Z tego względu konieczne jest wprowadzenie odpowiednich zabezpieczeń chroniących interes spółki.

Art. 429⁵ § 1 przesądza, że za istotną transakcję będzie uważana każda transakcja zawierana przez spółkę publiczną z podmiotem powiązany, której wartość, co do zasady, przekracza kwotę 150 000 zł. Minimalna wartość tych transakcji będzie jednak wzrastać w przypadku przekroczenia przez spółkę publiczną określonego poziomu przychodów w poprzedzającym roku obrotowym, tj. odpowiednio 8 mln zł, 80 mln zł oraz 400 mln zł. Określenie wyższych poziomów kwot istotnych transakcji w przypadku spółek, które osiągają wysokie przychody przyczyni się do faktycznego objęcia tą definicją jedynie transakcji, które rzeczywiście stanowią najważniejsze transakcje zawierane przez spółkę. Jednocześnie kwoty przewidziane w tym przepisie skorelowane są z kwotami przewidzianymi w art. 9a ust. 1d ustawy z dnia 15 lutego 1992 r. o podatku dochodowym od osób prawnych (Dz. U. z 2018 r. poz. 1036, z późn. zm.), dotyczącym dokumentacji transakcji mających istotny wpływ na wysokość dochodu (straty) podatnika.

Art. 429⁵ § 2 i 3 precyzują sposób obliczania wartości transakcji w przypadku świadczeń powtarzających się. W przypadku świadczeń dokonywanych na podstawie umowy zawartej na czas określony, wartość transakcji będzie ustalana jako suma wartości świadczeń za cały czas

trwania umowy, co pozwoli na łatwe określenie rzeczywistej wartości całej transakcji. Natomiast w przypadku świadczeń dokonywanych na podstawie umów zawartych na czas nieokreślony, wartość transakcji będzie ustalana jako suma wartości świadczeń za trzy lata. Rozwiązanie to będzie spójne z trzyletnim terminem przedawnienia świadczeń okresowych, określonym w art. 118 ustawy z dnia 23 kwietnia 1964 r. – Kodeks cywilny (Dz. U. z 2018 r. poz. 1025, 1104 i 1629).

Zabezpieczeniu interesów spółki i jej akcjonariuszy służy również konieczność publikacji informacji o zawarciu istotnej transakcji na stronie internetowej spółki publicznej, przewidziana w **art. 429⁵ § 4**. Umożliwi to zainteresowanym podmiotom – w tym akcjonariuszom i wierzycielom – uzyskanie informacji o potencjalnym wpływie takiej transakcji na sytuację spółki.

Projekt ustawy przewiduje również wymóg wyrażenia zgody na zawarcie istotnych transakcji co najmniej przez radę nadzorczą, przy czym spółki będą mogły również przewidzieć w swoich statutach konieczność wyrażania zgody na zawarcie takich transakcji także przez walne zgromadzenie akcjonariuszy. Zapewni to odpowiednią ochronę interesów spółki i akcjonariuszy, w tym akcjonariuszy mniejszościowych. Jednocześnie, aby zapewnić bezstronność podejmowania decyzji o zatwierdzeniu transakcji, z podjęcia takiej decyzji wyłączeni będą członkowie rady nadzorczej oraz akcjonariusze, w przypadku gdy transakcja dotyczy ich interesów.

Art. 429⁶ przewiduje odstępstwa od wymogów stosowanych wobec istotnych transakcji na podstawie art. 429⁵. Za takie istotne transakcje nie będą uznawane transakcje zawierane na warunkach rynkowych w ramach normalnej działalności spółki (§ 1 pkt 1). Takie transakcje niosą za sobą minimalne ryzyko nadużycia interesów spółki i jej akcjonariuszy. Jednocześnie na podstawie § 2 tego przepisu w spółce będzie funkcjonować procedura okresowej oceny, czy transakcje zawarte na podstawie art. 429⁶ § 1 pkt 1 rzeczywiście spełniały warunki, o których mowa w tym przepisie.

Ponadto, za istotną transakcję nie będzie uważana transakcja ze spółką zależną, jeżeli spółka publiczna jest jedynym akcjonariuszem tej spółki zależnej. Również w takich przypadkach ryzyko nadużyć interesów spółki i jej akcjonariuszy jest minimalne, a spółka powinna mieć możliwość bardziej swobodnego kształtowania warunków transakcji z podmiotami, co do których pozostaje jedynym akcjonariuszem.

Art. 429⁶ § 1 pkt 3 stanowi z kolei, że wyłączone z definicji istotnej transakcji będą także transakcje związane z wypłatą wynagrodzeń członkom zarządu lub rady nadzorczej, o ile transakcje te są zgodne z przyjętą w spółce polityką wynagrodzeń. Biorąc pod uwagę fakt, że polityka wynagrodzeń będzie przyjmowana i zatwierdzana przez organy spółki, niecelowe byłoby poddawanie transakcji zawartych na jej podstawie kolejnym wymogom.

Art. 429⁷ przesądza, że zasady dotyczące istotnych transakcji będą miały zastosowanie również do transakcji zawieranych pomiędzy podmiotami zależnymi spółki publicznej.

Art. 429⁸ przewiduje natomiast, że na potrzeby obliczania wartości istotnej transakcji, wszystkie transakcje zawarte z tym samym podmiotem w okresie poprzedzających 12 miesięcy podlegają zsumowaniu. Przepis ten uniemożliwi omijanie wymogów ustanowionych w art. 429⁵ poprzez dzielenie jednej transakcji o znacznej wartości na kilka pomniejszych.

Art. 5 projektowanej ustawy wprowadza zmianę do art. 334 ust. 3 Prawa upadłościowego, której celem jest sprecyzowanie, że ogłoszenie udostępniane w związku ze sprzedażą papierów wartościowych przez syndyka nie stanowi oferty publicznej w rozumieniu przepisów rozporządzenia 2017/1129. Zmiana w tym przepisie polega na zastąpieniu dotychczasowego odwołania do przepisów ustawy o ofercie publicznej odwołaniem do bezpośrednio obowiązującego rozporządzenia 2017/1129.

W **art. 6 projektu ustawy** dokonuje się zmian w ustawie o funduszach inwestycyjnych. Fundusz inwestycyjny jest zarządzającym pracowniczym programem emerytalnym w rozumieniu przepisów ustawy z dnia 20 kwietnia 2004 r. o pracowniczych programach emerytalnych, zatem będą miały do niego zastosowanie przepisy dyrektywy 2007/36/WE odnoszące się do inwestorów indywidualnych. Ponadto, towarzystwo funduszy inwestycyjnych oraz zarządzający alternatywną spółką inwestycyjną są również podmiotami zarządzającymi aktywami w rozumieniu wyżej wymienionej dyrektywy.

Z powyższych względów w **art. 6 pkt 1** dodaje się przepisy art. 46d–46f, które odnoszą się do polityki dotyczącej zaangażowania towarzystw funduszy inwestycyjnych. Art. 46d i 46e przewidują obowiązek publikowania takiej polityki przez towarzystwo funduszy inwestycyjnych i, co do zasady, stanowią powtórzenie przepisów art. 152a i 152b ustawy o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych.

Art. 46f przewiduje natomiast konieczność ujawniania przez towarzystwo funduszy inwestycyjnych określonych informacji w przypadku, gdy fundusz zarządzany przez to

towarzystwo dokonuje inwestycji w imieniu pracowniczego funduszu emerytalnego, zakładu ubezpieczeń lub zakładu reasekuracji. Ujawnianie tych informacji umożliwi inwestorom instytucjonalnym ocenę strategii inwestycyjnej funduszu, w szczególności czy fundusz działa w najlepszym interesie długoterminowym inwestora i czy realizuje strategię umożliwiającą zaangażowanie akcjonariuszy. Zakres informacji, określony w ust. 2, obejmuje minimalne informacje, które są niezbędne do właściwej oceny i rozliczenia funduszu.

Dodawane przez **art. 6 pkt 2 projektu** przepisy art. 70ba–70bc będą miały zastosowanie do zarządzających alternatywnymi spółkami inwestycyjnymi. Nakładają one obowiązki analogiczne do tych przewidzianych w art. 46d–46f i stanowią powtórzenie przepisów odnoszących się do towarzystw funduszy inwestycyjnych.

Art. 2 lit. f dyrektywy 2007/36/WE wyłącza spod zakresu pojęcia „podmiotu zarządzającego aktywami” zarządzającego alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi (w prawie polskim – zarządzającego alternatywną spółką inwestycyjną), który spełnia warunki zwolnienia zgodnie z art. 3 dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady 2011/61/UE z dnia 8 czerwca 2011 r. w sprawie zarządzających alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi i zmiany dyrektyw 2003/41/WE i 2009/65/WE oraz rozporządzeń (WE) nr 1060/2009 i (UE) nr 1095/2010 (Dz. Urz. UE L 174 z 1.07.2011, str. 1). Art. 3 tej dyrektywy został implementowany w rozdziale 3 działu IIIa ustawy o funduszach inwestycyjnych.

Mając powyższe na uwadze, **art. 6 pkt 3 projektowanej ustawy** zmienia art. 70zb ust. 4 ustawy o funduszach inwestycyjnych precyzując, że przepisy art. 70ba–70bc tej ustawy nie będą miały zastosowania do zarządzającego ASI po uzyskaniu przez niego wpisu do rejestru zarządzających ASI.

Art. 6 pkt 4 wprowadza sankcje karne za podawanie nieprawdziwych lub zatajanie prawdziwych danych mających wpływ na treść polityki zaangażowania lub informacji dla pracowniczego funduszu emerytalnego, zakładów ubezpieczeń lub zakładów reasekuracji. Działanie takie będzie zagrożone karą grzywny lub pozbawienia wolności, co z jednej strony zapewni odstraszający charakter kary, z drugiej zaś strony zachowany zostanie wymóg jej proporcjonalności. Wysokość tych kar skorelowana jest z wysokością sankcji przewidzianych w art. 288a i 288b, które przewidują sankcje za podawanie nieprawdziwych lub zatajanie prawdziwych danych mających wpływ na treść kluczowych informacji dla inwestorów oraz informacji dla klienta alternatywnego funduszu inwestycyjnego. Z drugiej strony, takie same kary – zarówno co do ich rodzaju, jak i wysokości – zostały przewidziane za naruszenie

analogicznych przepisów dotyczących pracowniczych funduszy emerytalnych, firm inwestycyjnych, zakładów ubezpieczeń i zakładów reasekuracji.

Zmiany przewidziane w **art. 7 projektowanej ustawy** mają na celu zapewnienie stosowania rozporządzenia 2017/1129 poprzez dostosowanie przepisów ustawy o nadzorze nad rynkiem kapitałowym. **Pkt 1** dodaje do art. 2 pkt 5j zawierający skrótowe oznaczenie rozporządzenia 2017/1129, co przyczyni się do większej przejrzystości i czytelności odwołań do tego aktu prawnego w dalszych przepisach ustawy.

Nowelizacja art. 3 ust. 2 ustawy o nadzorze nad rynkiem kapitałowym przewidziana w **art. 7 pkt 2** sprowadza się do wskazania KNF jako organu właściwego w rozumieniu rozporządzenia 2017/1129.

Art. 7 pkt 3 lit. a rozszerza zawarty w art. 3a ust. 1 ustawy o nadzorze nad rynkiem kapitałowym obowiązek KNF przyjmowania zgłoszeń naruszeń lub potencjalnych naruszeń również na przepisy rozporządzenia 2017/1129. Przyczyni się to do zwiększenia kompetencji nadzorczych KNF i wzmocni bezpieczeństwo obrotu na rynku kapitałowym. **Lit. b** tego przepisu modyfikuje zakres delegacji ustawowej dla ministra właściwego do spraw instytucji finansowych, tak aby organ ten mógł sprecyzować również sposób odbierania naruszeń rozporządzenia 2017/1129.

Art. 7 pkt 4 rozszerza zakres współpracy KNF z organami z innych państw członkowskich również na przypadki przekazywania informacji niezbędnych w celu prawidłowego wykonywania zadań nadzorczych określonych w rozporządzeniu 2017/1129. Wzmocni to nadzór nad właściwym przebiegiem obrotu papierami wartościowymi nie tylko w Polsce, ale też w całej Unii Europejskiej.

W **art. 7 pkt 5** projektodawca nakłada na KNF uprawnienie do przekazywania do publicznej wiadomości informacji o przypadkach naruszenia przepisów rozporządzenia 2017/1129.

Art. 8 dokonuje zmian w ustawie o obrocie instrumentami finansowymi.

Art. 8 pkt 1 wprowadza dwie zmiany w definicjach zawartych w art. 3 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi. Na podstawie **lit. a** do katalogu papierów wartościowych zostaną wprowadzone także giełdowe prawa pochodne, które zostaną zdefiniowane w dodawanym przez **lit. b** nowym punkcie 29a.

Art. 8 pkt 2 uchyla pkt 1 w art. 5 ust. 3 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, znosząc tym samym wyjątek niepodlegania dematerializacji dla papierów wartościowych będących przedmiotem oferty publicznej, które nie będą podlegać dopuszczeniu do obrotu na rynku regulowanym. Ma to związek z wprowadzeniem nowej definicji spółki publicznej, zawartej w art. 4 pkt 20 ustawy o ofercie publicznej.

Zmiany przewidziane w **art. 8 pkt 3** mają z jednej strony przyczynić się do znacznego ułatwienia identyfikacji swoich akcjonariuszy przez spółki publiczne, z drugiej strony – ułatwią samym akcjonariuszom wykonywanie ich praw związanych z posiadanymi akcjami.

W obecnym stanie prawnym spółki publiczne bardzo często nie są w stanie zidentyfikować swoich akcjonariuszy. Informacje o tym, kto jest akcjonariuszem spółki otrzymywane są przez spółkę najczęściej raz w roku, w związku z przeprowadzeniem walnego zgromadzenia akcjonariuszy. Tymczasem identyfikacja akcjonariuszy jest warunkiem koniecznym do bezpośredniego komunikowania się spółki z akcjonariuszami, co przyczynia się do budowania zaangażowania akcjonariuszy w sprawy spółki i ma duże znaczenie dla ułatwiania wykonywania przez nich praw wynikających z akcji.

Aby osiągnąć powyższe cele, dodawane **art. 68j i 68k** ustanawiają rejestr akcjonariuszy spółek publicznych. Rejestr ten będzie zawierał informacje dotyczące tożsamości akcjonariuszy każdej spółki, określone w rozporządzeniu 2018/1212, będzie jawny dla spółki oraz na bieżąco uaktualniany, dzięki czemu spółka w każdej chwili będzie miała dostęp do aktualnych informacji dotyczących tożsamości swoich akcjonariuszy.

Art. 68k zakłada, że podmiotami odpowiedzialnymi za wprowadzanie informacji do rejestru będą firmy inwestycyjne oraz banki prowadzące rachunki papierów wartościowych. Będzie to następować niezwłocznie, jednak nie później niż w dniu roboczym następującym po dniu, w którym dokonano czynności uzasadniającej zmianę w rejestrze. Zminimalizuje to ryzyko opóźnień w dostarczaniu informacji do rejestru i pozyskiwania przez spółkę nieaktualnych danych o swoich akcjonariuszach.

Art. 68l służy natomiast ułatwieniu wykonywania praw akcjonariuszy, poprzez udoskonalenie systemu przekazywania informacji przez pośredników – zarówno pomiędzy sobą, jak i bezpośrednio akcjonariuszom. Pośrednicy ci, wymienieni w art. 68i, będą zobligowani do niezwłocznego przekazywania akcjonariuszom wszelkich informacji kierowanych przez spółki publiczne do swoich akcjonariuszy, jak również do przekazywania spółkom wszelkich informacji związanych z wykonywaniem praw akcjonariuszy

wynikających z ich akcji. Wskazani w **art. 68i** pośrednicy to podmioty, które zgodnie z polskim prawem mają prawo prowadzenia rachunków papierów wartościowych.

Art. 68m wprowadza przejrzyste zasady pobierania wynagrodzeń, kosztów i opłat związanych z usługami świadczonymi przez pośredników. W szczególności przepis ten wprowadza obowiązek wyraźnego uzasadniania wprowadzania wyższych opłat w stosunku do podmiotów działających poza granicami Rzeczypospolitej Polskiej. Dyskryminujące różnicowanie należności ze względu na krajowe lub transgraniczne świadczenie usług jest bowiem czynnikiem zniechęcającym do podejmowania transgranicznych inwestycji i utrudnia pełne urzeczywistnienie rynku wewnętrznego UE.

Art. 68n ustanawia zasady przechowywania i przetwarzania danych osobowych akcjonariuszy na potrzeby prowadzenia rejestru akcjonariuszy oraz ułatwiania komunikacji pomiędzy spółką a jej akcjonariuszami. Aby umożliwić realizację celów, o których mowa powyżej, należy umożliwić spółkom publicznym, pośrednikom i podmiotom prowadzącym rejestr akcjonariuszy przetwarzanie tych danych, a w szczególności wyłączyć wszelką odpowiedzialność prawną i umowną za ujawnianie takich danych w rejestrze akcjonariuszy.

Zmiany przewidziane w **art. 8 pkt 4 projektowanej ustawy** są analogiczne do przepisów dodawanych do ustawy o funduszach inwestycyjnych, jako że firmy inwestycyjne prowadzące działalność w zakresie zarządzania portfelami, w skład których wchodzi jeden lub większa liczba instrumentów finansowych, a także banki, o których mowa w art. 70 ust. 2 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi są podmiotami zarządzającymi aktywami w rozumieniu dyrektywy 2007/36/WE.

Zmiana przewidziana w **art. 8 pkt 5 projektu ustawy** związana jest z wydanym przez Trybunał Sprawiedliwości Unii Europejskiej wyrokiem z dnia 19 czerwca 2018 r. w sprawie C-15/16 Baumeister, którego sentencja została opublikowana w Dz. Urz. UE C 285 z 13.08.2018, str. 3. W wyroku dotyczącym zakresu obowiązku zachowania tajemnicy zawodowej spoczywającego na krajowych organach nadzoru finansowego Trybunał orzekł m.in., że „wszystkie informacje dotyczące nadzorowanego przedsiębiorstwa i przekazane przez nie właściwemu organowi, a także wszystkie oświadczenia tego organu zawarte w jego dokumentacji nadzorczej włącznie z korespondencją z innymi organami, nie stanowią bezwarunkowo poufnych informacji, objętych w związku z tym przewidzianym w tym przepisie obowiązkiem zachowania tajemnicy zawodowej. Za takie informacje należy uznać informacje będące w posiadaniu władz wyznaczonych przez państwa członkowskie do

wypełniania funkcji określonych tą dyrektywą, które to informacje, po pierwsze, nie mają publicznego charakteru i, po drugie, których ujawnienie mogłoby naruszać interesy przekazującej je osoby fizycznej lub prawnej lub interesy osób trzecich, lub też zagrażać prawidłowemu funkcjonowaniu systemu nadzoru działalności przedsiębiorstw inwestycyjnych”.

W związku z sentencją wyroku, projektowana ustawa wprowadza do ustawy o obrocie instrumentami finansowymi wyjątek od obowiązku zachowania tajemnicy zawodowej, określający, że pod pewnymi warunkami ujawnienie informacji dotyczących nadzorowanej firmy inwestycyjnej nie będzie stanowiło naruszenia przepisów.

Art. 8 pkt 6 wprowadza kary administracyjne i pieniężne za naruszanie przez pośredników przepisów dotyczących funkcjonowania rejestru akcjonariuszy spółek publicznych, przekazywanie informacji akcjonariuszom i ułatwianie wykonywania praw akcjonariuszy. Katalog sankcji przewidzianych za naruszenie tych przepisów a także czynników branych pod uwagę przez KNF podczas ustalania wysokości kary, jest na tyle szeroki, że zapewni on proporcjonalność wymierzanych kar. Jednocześnie przepis ten został skonstruowany w oparciu o podobne przepisy istniejące już w ustawie o obrocie instrumentami finansowymi, ustanawiające kary za naruszenia m.in. zasad prowadzenia działalności maklerskiej.

Art. 8 pkt 7 wprowadza natomiast sankcje karne za przekazywanie nieprawdziwych lub zatajanie prawdziwych informacji w polityce dotyczącej zaangażowania lub w informacjach, o których mowa w art. 131p. Działanie takie będzie zagrożone karą grzywny lub pozbawienia wolności, co z jednej strony zapewni odstrasżający charakter kary, z drugiej zaś strony zachowany zostanie wymóg jej proporcjonalności. Wysokość tych kar skorelowana jest z wysokością sankcji za naruszenie analogicznych przepisów dotyczących pracowniczych funduszy emerytalnych, funduszy inwestycyjnych, zakładów ubezpieczeń i zakładów reasekuracji.

Art. 9 zmienia ustawę o nadzorze nad rynkiem finansowym, tak aby w art. 1 ust. 2 pkt 4 doprecyzować, że nadzór nad rynkiem kapitałowym obejmuje również nadzór sprawowany zgodnie z przepisami rozporządzenia 2017/1129.

Art. 10 pkt 1 dodaje do ustawy o działalności ubezpieczeniowej i reasekuracyjnej nowy rozdział 8a dotyczący polityki dotyczącej zaangażowania i strategii inwestycyjnej. Przepisy dodawane na mocy tego artykułu odnoszą się do zakładów ubezpieczeń i zakładów

reasekuracji, które w rozumieniu dyrektywy 2007/36/WE należą do kategorii inwestorów instytucjonalnych. W związku z tym przepisy dodawane do ustawy o działalności ubezpieczeniowej i reasekuracyjnej co do zasady stanowią powtórzenie przepisów dodawanych do ustawy o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych.

Art. 10 pkt 2 wprowadza natomiast sankcje karne za przekazywanie nieprawdziwych lub zatajanie prawdziwych informacji w polityce dotyczącej zaangażowania lub w informacjach, o których mowa w art. 222c. Działanie takie będzie zagrożone karą grzywny lub pozbawienia wolności, co z jednej strony zapewni odstraszący charakter kary, z drugiej zaś strony zachowany zostanie wymóg jej proporcjonalności. Wysokość tych kar skorelowana jest z wysokością sankcji za naruszenie analogicznych przepisów dotyczących pracowniczych funduszy emerytalnych, funduszy inwestycyjnych i firm inwestycyjnych.

Przepis przejściowy zawarty w **art. 11** reguluje status spółek publicznych, których akcje nie były dopuszczone do obrotu na rynku regulowanym lub wprowadzone do obrotu w alternatywnym systemie obrotu.

Art. 12 przesądza, że wpisy dokonane do ewidencji papierów wartościowych będących przedmiotem oferty publicznej oraz dopuszczonych do obrotu na rynku regulowanym bądź wprowadzonych do alternatywnego systemu obrotu, które zostały dokonane przed dniem wejścia w życie projektowanej ustawy, zachowają moc.

Art. 13–16 są przepisami przejściowymi regulującymi termin opracowania i publikacji przez podmioty do tego obowiązane pierwszej polityki dotyczącej zaangażowania, pierwszego sprawozdania z realizacji polityki dotyczącej zaangażowania oraz publikacji i przekazywania informacji dotyczących ustaleń z podmiotami zarządzającymi aktywami. Półroczny termin na opracowanie polityki dotyczącej zaangażowania oraz informacji dotyczących ustaleń z podmiotami zarządzającymi aktywami jest wystarczająco długi, aby podmioty, na które zostanie nałożony ten obowiązek, mogły rzetelnie się z niego wywiązać. Jednocześnie jest to termin zapewniający, że postanowienia dyrektywy 2017/828 zostaną wdrożone w praktyce wystarczająco szybko.

Z kolei pierwsze sprawozdania z realizacji polityki dotyczącej wynagrodzeń zostaną opracowane łącznie za 2019 i 2020 rok. Biorąc pod uwagę, że podmioty do tego obowiązane będą mogły opracować pierwszą politykę dotyczącą zaangażowania do 10 grudnia 2018 r., zasadne jest umożliwienie im połączenia sprawozdań za dwa pierwsze lata kalendarzowe, aby nie musiały one sporządzać sprawozdania za bardzo krótki okres.

Podobne terminy wyznacza **art. 17** dla organów spółek publicznych na przyjęcie pierwszej polityki wynagrodzeń i opracowanie pierwszego sprawozdania o wynagrodzeniach.

Art. 18 przesądza, że postępowania wszczęte na podstawie ustawy o ofercie publicznej przed dniem wejścia w życie niniejszej nowelizacji będą toczyć się dalej na podstawie przepisów dotychczasowych.

Art. 19 ma na celu utrzymanie mocy obowiązującej dwóch rozporządzeń wydanych na podstawie ustawy o ofercie publicznej oraz ustawy o nadzorze nad rynkiem kapitałowym, w związku ze zmianą dwóch delegacji ustawowych dla ministra właściwego do spraw instytucji finansowych.

Art. 20 projektowanej ustawy przewiduje termin jej wejścia w życie na dzień 21 lipca 2019 r., co jest zbieżne z terminem rozpoczęcia stosowania rozporządzenia 2017/1129. Przepisy implementujące dyrektywę 2017/828 wejdą natomiast w życie z dniem 10 czerwca 2019 r. Z kolei art. 8 pkt 5 projektowanej ustawy wejdzie w życie po upływie 14 dni od dnia ogłoszenia, co jest uzasadnione koniecznością jak najszybszego dostosowania polskiego prawa do wymogów wynikających z orzecznictwa Trybunału Sprawiedliwości Unii Europejskiej.

Projektowana ustawa nie wymaga przedstawiania jej organom i instytucjom Unii Europejskiej w celu uzyskania opinii, dokonania powiadomienia, konsultacji albo uzgodnienia. W szczególności regulacja nie mieści się w zakresie przedmiotowym zagadnień podlegających konsultacjom z Europejskim Bankiem Centralnym, zgodnie z art. 2 ust. 1 decyzji Rady z dnia 29 czerwca 1998 r. (98/415/WE) w sprawie konsultacji Europejskiego Banku Centralnego udzielanych władzom krajowym w sprawie projektów przepisów prawnych (Dz. Urz. UE L 189 z 03.07.1998, s. 42).

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 oraz z 2004 r. poz. 597), dlatego też projekt ustawy nie podlega procedurze notyfikacji.

Stosownie do art. 4 ustawy z dnia 7 lipca 2005 r. o działalności lobbingsowej w procesie stanowienia prawa (Dz. U. z 2017 r. poz. 248) projekt został zamieszczony w wykazie prac legislacyjnych i programowych Rady Ministrów.

Projekt będzie miał wpływ na małych i średnich przedsiębiorców, będących spółkami publicznymi. Wprowadzenie nowego rodzaju prospektu emisyjnego – prospektu UE na rzecz

rozwoju – pozytywnie wpłynie na mikro-, małych i średnich przedsiębiorców poprzez uproszczenie nałożonych na nich obowiązków informacyjnych przy sporządzaniu prospektu emisyjnego, co w dłuższej perspektywie może zachęcić nowe przedsiębiorstwa do publicznego oferowania swoich papierów wartościowych i tym samym przyczynić się do rozwoju całego sektora MŚP.

Na spółki publiczne zostaną nałożone wymogi sporządzania polityki wynagrodzeń i sprawozdań o wynagrodzeniach, a także wymogi informowania o zawarciu istotnych transakcji. Ogólne wymogi nakładane na te podmioty zostaną jednak złagodzone w stosunku do małych i średnich przedsiębiorców, w szczególności poprzez umożliwienie takim podmiotom przeprowadzania dyskusji w sprawie sprawozdania o wynagrodzeniach, zamiast konieczności przyjmowania uchwały walnego zgromadzenia akcjonariuszy.

Projekt ustawy jest zgodny z prawem Unii Europejskiej.