



CFA Society
Poland

RAPORT 'GOLD-PLATING' W PRAWIE POLSKIEGO RYNKU KAPITAŁOWEGO



SPIS TREŚCI

EXECUTIVE SUMMARY	3
CEL I POTRZEBA RAPORTU	7
POJĘCIE GOLD-PLATINGU	9
UNIA EUROPEJSKA A GOLD-PLATING	14
WYBRANE PAŃSTWA CZŁONKOWSKIE A GOLD-PLATING	24
POLSKA A GOLD-PLATING	32
ZIDENTYFIKOWANE PRZYKŁADY GOLD-PLATINGU	36
POSTULATY	41

- Rada Ministrów w Strategii Rozwoju Rynku Kapitałowego (dalej: „Strategia”) uznała gold-plating za barierę rozwoju rynku kapitałowego w Polsce oraz wyraziła dążenie do unikania gold-platingu w przyszłości oraz do usunięcia przypadków nadmiarowych regulacji z już obowiązujących przepisów prawa polskiego.
- W Strategii zdefiniowano gold-plating jako: „wdrażanie przepisów prawa Unii Europejskiej w szerszym zakresie niż jest to minimalnie wymagane”. (s. 77)
- Definicja gold-platingu zawarta w Strategii jest

naszym zdaniem zbyt wąska. Takie rozumienie gold-platingu nie doprowadzi do eliminacji nadmiarowych regulacji, nie obejmuje bowiem wprowadzania do polskiego prawa rynku kapitałowego regulacji niemających wyraźnych podstaw prawnych w prawie unijnym. Przyzwolenie na gold-plating w takim rozumieniu oznacza zgodę na mnożenie ciężarów prawnych, administracyjnych, organizacyjnych i finansowych po stronie uczestników polskiego rynku kapitałowego, niewymaganych przez prawo unijne i niesłużących jego harmonizacji, a przez to na pomnażanie i pogłębianie barier jego rozwoju.

- Proponujemy wprowadzenie rozszerzonej definicji o treści:

„Gold-plating to proces, przez który państwo członkowskie, które musi transponować unijną dyrektywę do prawa krajowego lub musi implementować unijne ustawodawstwo, korzysta z okazji do nałożenia dodatkowych wymagań, obowiązków lub standardów na adresatów prawa krajowego, które nie są przewidziane w transponowanym ustawodawstwie unijnym lub wykraczają poza wymagania czy standardy przewidziane w transponowanym ustawodawstwie unijnym”, tj. definicji wprowadzonej przez Komisję Europejską w „Better Regulation Guidelines” (Commission Staff Working Document, SWD (2017) 350, 7 July 2017, s. 88, Glossary, publikacja dostępna pod linkiem: https://ec.europa.eu/info/law/law-making-process/planning-and-proposing-law/better-regulation-why-and-how/better-regulation-guidelines-and-toolbox_en).

- Wielka Brytania zakazała gold-platingu, chyba że służyć miał jej interesom; nawet wówczas jednak przed uchwaleniem nadmiarowego przepisu wymagała przeprowadzenia analizy korzyści kosztowych, konsultacji z interesariuszami, oceny skutków regulacji oraz zgody Reducing Regulation Committee;
- Francja wprowadziła ustawy zakaz gold-platingu; odstępstwa od tego zakazu mogą nastąpić wyłącznie wtedy, gdy są uzasadnione zidentyfikowanymi narodowymi priorytetami;

- Niemcy nie wprowadziły formalnego zakazu gold-platingu; gold-plating jest eliminowany na zasadzie faktycznej w ten sposób, że: „prawo UE ma być wdrażane w stosunku 1:1”.
- UE uznaje gold-plating za dozwolony, ale niepożądany, bo utrudniając harmonizację prawa unijnego, stanowi barierę w rozwoju jednolitego rynku (tzw. single market) oraz rynków sektorowych, np. Capital Markets Union oraz swobodny przepływ kapitału.
- Pomimo braku unijnego zakazu gold-platingu część państw członkowskich w celu ochrony przedsiębiorstw lokalnych i ich pozycji konkurencyjnej na rynku europejskim stosuje zasady zakazujące wprowadzania nadmiernych regulacji lub ograniczające je do wyjątkowych przypadków, poprzedzonych oceną skutków regulacji w zakresie kosztów, obciążeń administracyjnych i finansowych interesariuszy oraz wpływu na ich konkurencyjność w stosunku do biznesów z innych państw członkowskich. Przykładowo:
 - W Polsce gold-plating jest prawnie dozwolony, gdyż nie zakazują go powszechnie obowiązujące przepisy prawa. Regulacje odnoszące się do gold-platingu dopuszczają jego stosowanie jedynie w szczególnie uzasadnionych przypadkach. Zakaz ten dotyczy jednak tylko Rady Ministrów i odnosi się do jej inicjatywy ustawodawczej. Wynika to z § 30 ust. 2 Regulaminu pracy Rady Ministrów, który stanowi:

„Projekt ustawy mającej na celu wdrożenie prawa Unii Europejskiej może zawierać przepisy wykraczające poza ten cel wyłącznie w szczególnie uzasadnionych przypadkach. W takim przypadku organ wnioskujący dołącza do projektu dodatkowo tabelaryczne zestawienie projektowanych przepisów ustawy, które wykraczają poza cel wdrożenia prawa Unii Europejskiej, wraz z wyjaśnieniem niezbedności objęcia ich tym projektem, zwane dalej «odwróconą tabelą zgodności»”.

- W ramach projektu zidentyfikowaliśmy liczne przykłady gold-platingu w polskim prawie rynku kapitałowego, choć liczba przykładów gold-platingu w Polsce może być znacząco większa. Pozwala to na sformułowanie wniosku, że gold-plating jest powszechną praktyką w Polsce.
- Postulujemy podjęcie działań mających na celu derogację nadmiarowych regulacji w prawie polskim.
- Postulujemy podjęcie działań mających na celu eliminację praktyki gold-platingu w Polsce w przyszłości, w szczególności poprzez:
 - wprowadzenie legalnej definicji gold-platingu;
 - ograniczenie możliwości stosowania gold-platingu poprzez wprowadzenie jego generalnego zakazu, od którego odstępstwa ograniczone byłyby do wyjątkowych przypadków, służących realizacji konkretnych celów, ochronie skonkretyzowanych wartości, przysporzeniu korzyści określonym grupom interesariuszy, i cele te byłyby wymieniane w uzasadnieniu danego aktu prawnego,



np. zmniejszenie obciążeń regulacyjnych i finansowych, zwiększenie konkurencyjności polskich przedsiębiorstw, przysporzenie korzyści polskiemu przedsiębiorstwu lub polskim interesom gospodarczym z uwzględnieniem konieczności zapewnienia należytego poziomu ochrony inwestorom;

- rozszerzenie zakresu badania w ramach oceny skutków regulacji (OSR) projektów aktów normatywnych służących wdrożeniu ustawodawstwa unijnego o kwestie związane z wprowadzaniem nadmiarowych regulacji (wprowadzaniem przepisów w zakresie niewymaganym przez Unię Europejską lub w zakresie szerszym niż wymagany);
- dokonywanie odrębnej oceny skutków regulacji w odniesieniu do nadmiarowych regulacji w szczególności w zakresie porównania z rozwiązaniami stosowanymi w innych państwach członkowskich, wpływu na przedsiębiorczość i konkurencyjność, wprowadzania ciężarów administracyjnych i kosztów z nimi związanych, spełnienia przesłanek do wprowadzenia nadmiarowych regulacji, celów ich wprowadzenia, potencjalnych korzyści płynących z regulacji;
- wzmocnienie Koordynatora ds. OSR poprzez utworzenie przy nim stałego zespołu profesjonalnych i doświadczonych doradców z zakresu rynku kapitałowego, których rolą byłoby uczestnictwo w dokonywaniu i sporządzaniu oceny skutków regulacji projektowanego aktu normatywnego na etapie jego sporządzania (tj. przed wpisaniem go do wykazu prac legislacyjnych), w szczególności w zakresie porównania z rozwiązaniami stosowanymi

w innych państwach członkowskich, unikania nadmiarowych regulacji, wpływu na przedsiębiorczość i konkurencyjność, wprowadzania ciężarów administracyjnych i kosztów z nimi związanych, spełnienia przesłanek do wprowadzenia nadmiarowych regulacji, celów ich wprowadzenia, potencjalnych korzyści płynących z regulacji;

- prowadzenie konsultacji oceny skutków regulacji z interesariuszami na wcześniejszym etapie procesu legislacyjnego tj. na etapie sporządzania OSR przez Koordynatora ds. OSR, przed zgłoszeniem projektu aktu normatywnego do wykazu prac legislacyjnych;
- wprowadzenie jasnych i wiążących wytycznych dla urzędników państwowych zaangażowanych w proces implementacji prawa unijnego w zakresie zasad i metod implementacji ustawodawstwa unijnego do prawa polskiego, w których jako główna metoda implementacji zostanie wprowadzona metoda „kopiuj wklej”;
- stworzenie rejestru regulacji nadmiarowych zawierającego wszystkie regulacje nadmiarowe w polskim prawodawstwie i ich uzasadnienie;
- okresowa (np. co 3 lata) weryfikacja przepisów nadmiarowych, faktycznych efektów ich stosowania (obejmujących również konsultacje z interesariuszami) i porównanie ich z regulacjami państw członkowskich, w których nie stosuje się przepisów nadmiarowych w danej dziedzinie;
- włączenie do gold-platingu faktycznego sposobu stosowania i stosowania implementowanych przepisów prawa unijnego przez organy Państwa, a nie tylko literalnego brzmienia tych przepisów.

Obserwacja treści regulacji obowiązujących w polskim prawie rynku kapitałowego oraz stosowanych przez polskiego regulatora w ścisłej współpracy z nadzorcą metod implementacji unijnych aktów prawnych do prawa polskiego prowadzi do wniosku, że gold-plating jest w polskim prawie rynku kapitałowego powszechną praktyką, w dodatku stosowaną z rozmachem i zaangażowaniem, co zaskakujące, także po publikacji Strategii (tj. w okresie od listopada 2019 r.).

Gold-plating jest zjawiskiem niekorzystnym, a przez to niepożądanym. Niektóre Państwa członkowskie stosują mechanizmy prawne skutecznie chroniące je przed implementacją obowiązków wynikających z prawa unijnego w sposób nadmiarowy, również poprzez wprowadzenie rygorystycznych środków w postaci zakazu gold-platingu i odpowiedzialności za jego naruszenie.

Wprowadzanie w stosunku do uczestników polskiego rynku kapitałowego bardziej restrykcyjnych obowiązków niż minimalne wymagania wynikające z prawa unijnego powoduje zwiększenie obciążeń administracyjnych i finansowych krajowych podmiotów gospodarczych w stosunku do podmiotów tego samego rodzaju z innych państw członkowskich działających na tym samym rynku. W konsekwencji zaś prowadzi do obniżenia konkurencyjności podmiotów krajowych.

Wyrażamy nadzieję, że raport stanie się przyczynkiem do szerokiej debaty rynkowej, w której uczestnicy rynku przedstawią swoje stanowisko co do wpływu gold-platingu na ich działalność i pozycję rynkową oraz wyrażą swe postulaty na przyszłość.

W ramach raportu chcielibyśmy:

- zaprezentować zidentyfikowane przykłady gold-platingu – zob. pkt VII oraz w szerszej wersji zawartej w tabeli stanowiącej załącznik do raportu,
- przedstawić sytuację prawną w obszarze gold-platingu w Polsce – zob. pkt VI,
- przedstawić podejście Unii Europejskiej do gold-platingu – zob. pkt IV,
- zaprezentować środki prawne stosowane przez wybrane państwa członkowskie do zwalczania gold-platingu – zob. V,
- zaproponować działania zmierzające do zracjonalizowania kwestii nadmiarowych regulacji w prawie polskim – zob. pkt VIII.

Prezentacja wybranych definicji gold-platingu wymaga uprzedniego przedstawienia jego źródeł. Polskie prawo rynku kapitałowego oparte jest na ustawodawstwie unijnym. Instytucje unijne stanowią prawo, w szczególności poprzez wydawanie rozporządzeń i dyrektyw. Rozporządzenia są bezpośrednio skuteczne, co oznacza, że z chwilą ich wejścia w życie stają się częścią krajowego porządku prawnego bez potrzeby ich transpozycji (co do zasady). Dyrektywy zaś wymagają wdrożenia do krajowych porządków prawnych. Wynika to z faktu, że wiążą one państwa członkowskie w zakresie celu regulacji, pozostawiając im wybór metod i środków, mających doprowadzić do osiągnięcia tego celu w określonym terminie. Dyrektywy jednocześnie zawierają minimalne wymagania, których spełnienie ma prowadzić do harmonizacji ustawodawstw państw członkowskich w obszarze regulowanym dyrektywą.

Implementacja dyrektywy do krajowego porządku prawnego wymaga wydania aktu prawnego lub zmiany już obowiązującego aktu prawnego – ustawy lub rozporządzenia. Konieczne jest zatem rozpoczęcie procesu legislacyjnego, w ramach którego zostanie ustalona treść przepisów prawa polskiego, których uchwalenie będzie stanowiło wdrożenie dyrektywy. To właśnie prace nad treścią tych przepisów otwierają pole do wprowadzania nadmiarowych regulacji w stosunku do minimalnych wymagań wynikających z implementowanej dyrektywy.

W konsekwencji, najczęstszym źródłem gold-platingu w Polsce jest proces implementacji dyrektyw do prawa polskiego.

Dyrektywy mogą być implementowane do krajowych porządków prawnych za pomocą różnych

metod, z których na potrzeby raportu najbardziej relewantne są: metoda „kopiuj wklej”, metoda „kopiuj wklej” rozszerzona o konieczność dostosowania treści dyrektyw do instytucji prawnych i pojęć występujących w polskim systemie prawnym oraz metody wyjścia poza minimalne wymagania przewidziane w implementowanej dyrektywie z reguły skutkujące wprowadzaniem dodatkowych przepisów nieznajdujących podstaw w treści implementowanej dyrektywy i często też celu, którego osiągnięciu ma służyć.

Metody „kopiuj wklej” zapewniają implementację dyrektyw według modelu 1:1 i co do zasady stanowią skuteczną barierę dla wprowadzania nadmiarowych regulacji, zaś naturalną konsekwencją pozostałych metod implementacji jest wyjście poza ramy implementowanej dyrektywy. Należy jednak mieć na uwadze przeprowadzenie dokładnej wykładni przepisów praw europejskiego, gdyż tak samo brzmiący przepis może być bardzo różnie interpretowany w różnych porządkach prawnych.

Charakterystyczne jest, że państwa członkowskie, które wprowadziły regulacje antygold-platingowe, dokonują implementacji dyrektyw przy użyciu metody „kopiuj wklej” lub metody „kopiuj wklej” rozszerzonej o konieczność dostosowania treści dyrektyw do instytucji prawnych i pojęć występujących w ich systemach prawnych.

Pojęcie gold-platingu nie jest definiowane jednolicie. Komisja Europejska zdefiniowała gold-plating m.in. w „Better Regulation Guidelines” (Commission Staff Working Document, SWD (2017) 350, 7 July 2017, s. 88 Glossary, publikacja dostępna pod linkiem: https://ec.europa.eu/info/law/law-making-process/planning-and-proposing-law/better-regulation-why-and-how/better-regulation-guidelines-and-toolbox_en),

wskazując:

"Gold-plating describes a process by which a Member State which has to transpose EU Directives into its national law, or has to implement EU legislation, uses

the opportunity to impose additional requirements, obligations or standards on the addressees of its national law that go beyond the requirements or standards foreseen in the transposed EU legislation".

W tłumaczeniu na język polski:

„Gold-plating opisuje proces, przez który państwo członkowskie, które musi transponować unijną dyrektywę do prawa krajowego lub musi implementować unijne ustawodawstwo, korzysta z okazji do nałożenia dodatkowych wymagań, obowiązków lub standardów na adresatów prawa krajowego, które wykraczają poza wymagania czy standardy przewidziane w transponowanym ustawodawstwie unijnym”.

Wyczerpującą definicję gold-platingu przyjęto w Wielkiej Brytanii. Departament Biznesu, Energii i Strategii Przemysłowej (UK Department for Business, Energy & Industrial Strategy) w dokumencie z 2018 r. pt. „Transposition guidance. How to implement European Directives effectively), opublikowanym pod linkiem: <https://www.gov.uk/government/publications/implementing-eu-directives-into-uk-law>,

zawiera następującą definicję gold-platingu:

"What is gold-plating?"

Gold-plating is when implementation goes beyond the minimum necessary to comply with a Directive, by:

➤ extending the scope, adding in some way to the

substantive requirement, or substituting wider UK legal terms for those used in the Directive; or
 ➤ not taking full advantage of any derogations which keep requirements to a minimum (e.g. for certain scales of operation, or specific activities); or
 ➤ retaining pre-existing UK standards where they are higher than those required by the Directive; or
 ➤ providing sanctions, enforcement mechanisms and matters such as burden of proof which are not aligned with the principles of good regulation; or
 ➤ implementing early, before the date given in the Directive".

Co w tłumaczeniu na język polski oznacza:

„Co to jest gold-plating?"

Gold-plating ma miejsce, kiedy implementacja wykracza poza minimum konieczne do zapewnienia zgodności z Dyrektywą, poprzez:

- rozszerzenie zakresu, dodanie w jakiś sposób do materialnych wymagań lub zastąpienie szerszych pojęć prawnych tymi użytymi w Dyrektywie; lub
- nieskorzystanie w pełni z derogacji, które utrzymują wymagania na minimalnym poziomie (np. dla pewnych skal operacji lub konkretnych działań); lub



- > utrzymanie wcześniej istniejących standardów w sytuacji, gdy są one wyższe niż te wymagane przez Dyrektywę; lub
- > wprowadzanie sankcji, mechanizmów wykonawczych i spraw, takich jak ciężar dowodu, które nie są zgodne z zasadami dobrych regulacji; lub
- > wczesne implementowanie przed datą określoną w Dyrektywie".

W Polsce definicja gold-platingu została zawarta w Strategii. Zgodnie z nią przez gold-plating należy rozumieć: „wdrażanie przepisów prawa Unii Europejskiej w szerszym zakresie, niż jest to minimalnie wymagane”. (s. 77)

W kontekście przedstawionych powyżej definicji gold-platingu polska definicja wydaje się z jednej strony dość wąska i lakoniczna, z drugiej zaś w zależności od osoby interpretującej może obejmować również kwestie stosowania przepisów. Definicja powyższa sprowadza się jedynie do uznania za gold-plating regulacji przedmiotowo tożsamy z przepisami implementowanej dyrektywy, ale wdrażanych w zakresie szerszym niż minimalnie w niej wymagany. Badając występowanie gold-platingu w prawie polskim, zgodnie z tą definicją należałoby zatem w uproszczeniu zestawiać treść przepisu dyrektywy z treścią wdrożonego przepisu prawa polskiego i porównać, czy treść przepisu polskiego nie jest szersza niż unijnego, który wdraża. Jeśli jest szersza, zachodzi gold-plating, jeśli nie jest – nie zachodzi.

Takie rozumienie gold-platingu powoduje, że poza zakresem regulacji tej definicji pozostają tak ważne kwestie, jak chociażby derogacja przepisów lub standardów krajowych szerszych niż minimalnie wymagane, termin implementacji, sankcje czy też wprowadzanie „przy okazji” implementacji dyrektywy i w jej ramach przepisów wykraczających poza

przedmiot regulacji przepisów implementowanej dyrektywy, tj. niemających w nich podstawy prawnej (odpowiedniego przepisu do zestawienia i porównania treści).

Jeżeliby jednak uznać termin „wdrażanie przepisów [...] w szerszym zakresie, niż jest to wymagane” jako termin obejmujący nie tylko treść przepisów *expressis verbis*, ale również ich wprowadzenie w życie, stosowanie i interpretację – należałoby uznać, że w definicji mieści się nie tylko samo wprowadzenie do polskich przepisów zapisów analogicznych do tych zawartych w przepisach europejskich, ale również wprowadzenie do polskich przepisów takich zapisów oraz taka interpretacja i takie działanie organów stosujących te przepisy, by efekt ich stosowania odpowiadał treści przepisów europejskich i zamiarom europejskiego ustawodawcy.

Dotakiegorozumieniapojęciawdrożenieprzychylasię część literatury, pp. C. Mik, Metodologia implementacji europejskiego prawa wspólnotowego w krajowych porządkach prawnych [w:] Implementacja prawa integracji europejskiej w krajowych porządkach prawnych, pod. red. C. Mika, Toruń 1998, s. 28–29.

Stosowanie tak wąskiej definicji gold-platingu może nie przyczynić się do eliminacji czy też identyfikacji wszystkich nadmiarowych regulacji w prawie polskim i zapobieżenia ich tworzeniu w przyszłości.

Analizy prawne i zidentyfikowane przykłady nadmiarowych regulacji prowadzą bowiem do wniosku, że w Polsce głównym źródłem nadregulacji jest tworzenie przepisów, które w ogóle nie mają podstaw prawnych w prawie unijnym, a nie są wdrażane w zakresie szerszym niż minimum unijne. W tym kontekście sam fakt wprowadzania i obowiązywania tych przepisów jest niejako sprzeczny z takim „minimum”, które w prawie unijnym nie występuje, nie jest w ogóle wymagane.

Kolejnym źródłem faktycznej nadregulacji jest samo stosowanie przepisów przez organy państwa w sposób bardziej restrykcyjny i wykraczający poza przepis mający swoje źródło w prawodawstwie europejskim, a przede wszystkim w sposób bardziej restrykcyjny do tego, w jaki przepis ten implementowany i stosowany jest w innych państwach członkowskich.

W celu doprowadzenia do eliminacji nadmiarowych regulacji w polskim prawie rynku kapitałowego, a tym samym do usunięcia barier regulacyjnych w rozwoju tego rynku należałoby rozważyć zmianę definicji gold-platingu i objęcie jej zakresem także wprowadzania „przy okazji” implementowania aktów prawa unijnego, przepisów prawnych niemających podstaw prawnych w tym prawie. Wydaje się to konieczne, jeżeli ma nastąpić eliminacja utartej praktyki postępowania stosowanej w Polsce w tym względzie.

Najbardziej racjonalne wydaje się stosowanie w Polsce definicji gold-platingu opartej na definicji wskazanej przez Komisję Europejską w „Better Regulations Standards” o następującej treści:

„Gold-plating to proces, przez który państwo członkowskie, które musi transponować unijną dyrektywę do prawa krajowego lub musi implementować unijne ustawodawstwo, korzysta z okazji do nałożenia dodatkowych wymagań, obowiązków lub standardów na adresatów prawa krajowego, które nie są przewidziane w transponowanym ustawodawstwie unijnym lub wykraczają poza wymagania czy standardy przewidziane w transponowanym ustawodawstwie unijnym”.



Instytucje Unii Europejskiej dostrzegają zagadnienie gold-platingu i wypowiadają się na jego temat w wielu różnych kontekstach i dokumentach.

Wśród najważniejszych z nich należy wymienić te o charakterze ogólnym, dotyczące procesu stanowienia, transpozycji oraz egzekwowania prawa

unijnego, a także kontroli prawidłowości transpozycji dyrektyw do krajowych porządków prawnych, a w konsekwencji mające zastosowanie do całego ustawodawstwa unijnego bez względu na jego przedmiot. Druga grupa dokumentów odnosi się do rynku kapitałowego.

1. PROCES LEPSZEGO STANOWIENIA PRAWA

Komisja Europejska oraz Parlament Europejski przez kilkanaście lat zaangażowane były w proces opracowania mechanizmów lepszego stanowienia prawa. Celem tych działań było nie tylko uproszczenie i ulepszenie już istniejących unijnych regulacji prawnych, ale także opracowanie reguł projektowania nowych regulacji, zapewnienia ich prawidłowego wdrożenia i egzekwowania.

W licznych dokumentach wydanych przez Komisję i Parlament na przestrzeni lat podkreślano, że działania na poziomie unijnym nie są wystarczające do zapewnienia należytej jakości i skuteczności prawa unijnego. Dla osiągnięcia tego celu konieczne jest współdziałanie państw członkowskich, polegające na prawidłowej transpozycji prawa unijnego do krajowych porządków prawnych, zapewniającej jego egzekwowalność.

W dokumentach niejednokrotnie wskazywano na zagrożenia, jakie w tym kontekście niesie gold-plating. Przykładowo wymienić można następujące stanowiska, w których poruszono zagadnienie gold-platingu:

a) „Commission Working Document, Second progress report on the strategy for simplifying the regulatory environment” z 30 stycznia 2008 r., COM(2008) 33

final, w którym Komisja Europejska wskazała:

„[...] In the same vein, national, regional or local authorities in charge of transposing and implementing EU law should strive to complement the work done in Brussels. Too often late transposition or layers of "gold-plating" erode the simplifying effect of EU rules. The work currently being carried out to map and measure administrative burden in certain policy areas is expected to provide interesting lessons in this regard. In line with its recent Communication «A Europe of Results – Applying Community Law», the Commission will intensify its upstream efforts to prevent infringements of EC law by improving the quality of assistance it offers to Member States to facilitate the correct transposition and application of directives. Finally, since the greater part of the EU regulatory landscape is not shaped at Community level, simplification programmes must also be developed or reinforced at national (and where appropriate, regional) level to tackle the reams of red tape which spew forth independently of EU legislation. In future, the Commission will place the emphasis on this aspect when it looks at the National Reform Programmes submitted in the context of the Lisbon Agenda”.



b) Komunikat Komisji do Parlamentu Europejskiego, Rady, Europejskiego Komitetu Społeczno-Ekonomicznego i Komitetu Regionów „Inteligentne regulacje w Unii Europejskiej” z 8 października 2010 r.,

KOM(2010) 543 wersja ostateczna, w którym w części dotyczącej „Poprawy w zasobach aktów prawnych UE. Ocena korzyści i kosztów obowiązujących aktów prawnych” Komisja wskazała:

„[...] W świetle powyższego, aby nasilić działania na rzecz poprawy jakości obowiązujących aktów prawnych, Komisja chce:

„(vi) zachęcić państwa członkowskie do skorzystania z możliwości oferowanych przez unijne prawodawstwo dotyczących odstąpienia od stosowania wymogów wobec określonych grup przedsiębiorstw, jak np. MŚP. Komisja poprosiła Grupę Wysokiego Szczebla Niezależnych Partnerów ds. Obciążeń Administracyjnych do przedłożenia do listopada 2011 r. sprawozdania w sprawie dobrych praktyk stosowanych przez państwa członkowskie w celu jak najmniej biurokratycznego wdrażania unijnego prawodawstwa. Równoległe do tego Komisja zbada poza tym kwestię «nadmiernie rygorystycznego wdrażania» (ang. «gold-plating») i sporządzi sprawozdanie na temat najistotniejszych wyników badania [...]”.

W dokumencie tym Komisja zamieściła także definicję gold-platingu, określając go jako: „praktykę organów szczebla krajowego, które w przypadku transpozycji lub wdrażania unijnych aktów prawnych do prawa krajowego wykraczają daleko poza wymogi prawa wspólnotowego”.

c) Parlament Europejski w Rezolucji Parlamentu Europejskiego z dn. 4 września 2007 r. w sprawie lepszego stanowienia prawa 2005: stosowania zasad pomocniczości i proporcjonalności – 13 sprawozdanie roczne (2006/2279(INI)) (P6_TA(2007)0364); „Better lawmaking 2005: subsidiarity and proportionality, European Parliament resolution of 4 September 2007 on Better lawmaking 2005: application of the principles of subsidiarity and proportionality” (publikacja dostępna pod linkiem: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PL/TXT/?uri=uriserv%3A0J.CE.2008.187.01.0022.01.POL&toc=0J%3AC%3A2008%3A187E%3ATOC#CE2008187PL.01006701>) wskazał:

„[...] 11. Emphasises, in particular, that an effective strategy for the reduction of unnecessary European administrative burdens must be implemented both by the Commission, as regards unnecessary administrative burdens arising from European regulations and directives, and by the Member States, as regards such burdens arising from national legislation; calls on the Commission to take the lead and not to make its actions to reduce the unnecessary administrative burden at EU level dependent on the actions undertaken by the Member States at national level to reduce such unnecessary burdens arising from national legislation [...]”.

W tłumaczeniu na język polski:

„[...] podkreśla w szczególności, że efektywną strategię na rzecz redukcji zbędnych obciążeń administracyjnych w Europie musi wdrażać zarówno Komisja – w zakresie zbędnych obciążeń administracyjnych wynikających z europejskich rozporządzeń i dyrektyw, jak i państwa członkowskie – jeśli takie obciążenia wynikają z ustawodawstwa krajowego; wzywa Komisję do podjęcia inicjatywy i niezależniania działań na rzecz redukcji zbędnych obciążeń administracyjnych na szczeblu UE od działań podejmowanych przez państwa członkowskie na szczeblu krajowym na rzecz redukcji zbędnych obciążeń administracyjnych wynikających z prawodawstwa krajowego [...]”.

Ponadto zaś:

„[...] 28. Calls on the Member States to extend their

efforts to reduce the burden resulting from purely national legislation [...]”

W tłumaczeniu na język polski:

„[...] 28. Wzywa państwa członkowskie do zwiększenia wysiłków w celu zmniejszenia obciążenia wynikającego z czysto krajowego prawodawstwa [...]”.

d) Parlament Europejski w Rezolucji Parlamentu Europejskiego z dnia 4 września 2007 r. w sprawie przeglądu jednolitego rynku: przewyższanie barier i niewydolnych rozwiązań poprzez lepsze wprowadzanie przepisów prawa w życie i ich stosowanie (2007/2024(INI)); „European Parliament resolution of 4 September 2007 on the Single Market Review: tackling barriers and inefficiencies through better implementation and enforcement (2007/2024(INI)) – Single Market Review, OJ C 187E, 24.7.2008, P6_TA(2007)0367” (publikacja dostępna pod linkiem: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PL/TXT/?uri=uriserv%3A0J.CE.2008.187.01.0022.01.POL&toc=OJ%3AC%3A2008%3A187E%3ATOC#CE2008187PL.01006701>) wskazał:

„[...] Reducing administrative burdens

38. Points out that ex-post evaluation of legislation should also be undertaken to ensure that rules are working as intended and to highlight any unforeseen negative effects;

39. Shares the Commission's view that co-regulation and self-regulation can be tools which may complement legislative initiatives in some areas, while respecting the legislator's prerogatives; also stresses the effectiveness of closer cooperation in some areas, making it possible to move towards harmonisation on a voluntary basis;

40. Is of the opinion that inadequate transposition is one of the major barriers to the completion of the Single Market and that Member States are responsible for improving transposition and implementation of EU legislation; welcomes the improvement in national



transposition and the aim of the above mentioned States to avoid the pitfall of national over-regulation Brussels European Council gradually to reduce the ('gold-plating') [...]."
target transposition deficit to 1%; calls on Member

W tłumaczeniu na język polski:

„[...] 38. Przypomina, że należy również prowadzić ocenę ex post aktów prawnych w celu upewnienia się, że przepisy funkcjonują zgodnie z założeniami, i naświetlenia wszystkich nieprzewidzianych skutków negatywnych;

39. Zgadza się z poglądem Komisji, że współregulacja i samoregulacja mogą być – przy poszanowaniu uprawnień organu prawodawczego – narzędziami uzupełniającymi inicjatywy prawne w niektórych dziedzinach; podkreśla również skuteczność ściślejszej współpracy w niektórych dziedzinach w celu osiągnięcia harmonizacji opartej na dobrowolności;

40. Uważa, że deficyt w zakresie transpozycji aktów prawnych jest jedną z głównych przeszkód w realizacji jednolitego rynku oraz że państwa członkowskie są odpowiedzialne za poprawę transpozycji i wdrażania aktów prawnych UE; z zadowoleniem przyjmuje poprawę transpozycji do prawa krajowego, a także cel ustanowiony przez wyżej wspomniany szczyt Rady Europejskiej w Brukseli, aby docelowy odsetek nietransponowanych aktów prawnych został stopniowo zmniejszony do 1%; wzywa państwa członkowskie do unikania niebezpieczeństwa nadmiernej regulacji krajowej (tzw. „gold plating”) [...].”

e) W Porozumieniu międzyinstytucjonalnym lepszego stanowienia prawa z dnia 13 kwietnia pomiędzy Parlamentem Europejskim, Radą Unii 2016 r., w części VII. Wdrożenie i stosowanie Europejskiej a Komisją Europejską w sprawie ustawodawstwa Unii wskazano:

„[...] 43. Trzy Instytucje wzywają państwa członkowskie, by przyjmując środki służące transpozycji lub wdrożeniu ustawodawstwa Unii lub środki zapewniające wykonanie budżetu Unii, przekazywały do wiadomości publicznej jasne informacje na temat tych środków. Jeżeli w ramach transpozycji dyrektyw do prawa krajowego państwa członkowskie zdecydują się dodać elementy, które nie pozostają w żadnym związku ze wspomnianym ustawodawstwem Unii, takie dodane elementy należy wskazać wprost w akcie transponującym (lub aktach transponujących) lub też w powiązanych dokumentach.

44. Trzy Instytucje wzywają państwa członkowskie, aby współpracowały z Komisją w pozyskiwaniu informacji i danych potrzebnych do monitorowania i oceny wdrażania prawa Unii.

Trzy Instytucje przypominają i podkreślają znaczenie Wspólnej deklaracji politycznej z dnia 28 września 2011 r. państw członkowskich i Komisji dotyczącej dokumentów wyjaśniających oraz Wspólnej deklaracji politycznej z dnia 27 października 2011 r. Parlamentu Europejskiego, Rady i Komisji dotyczącej dokumentów wyjaśniających, dotyczących dokumentów wyjaśniających towarzyszących powiadomieniu o środkach transpozycji [...].

f) W finalnym dokumencie dotyczącym materii lepszego stanowienia prawa – „Commission Staff Working Document, Better Regulations Guidelines z 7 lipca 2017 r. SWD (2017) 350” Komisja wskazała:

"[...] 3.6. *Implementation support and monitoring*
The full benefits of an EU intervention will only be delivered if the policy is implemented and applied appropriately. Similarly, burdens for business may be increased beyond what is foreseen by the legislation if the Member States impose additional obligations (so-called „gold-plating”) or implement the legislation inefficiently. That is why it is essential to take into account implementation and enforcement issues when designing an EU intervention including the impact assessment process and associated stakeholder consultation. It is also important to identify ways to assist Member States in the transposition phase (aligning national legislation with EU legislation) by preparing ‚implementation plans’ (in the form of a SWD) which should also be subject to interservice consultation together with the impact assessment and the proposed intervention. Checks on transposition and assessments of compliance are also key tools used to monitor the correct application of EU legislation. (...)". (s. 9)

"(...) *Anticipate Implementation Problems And Facilitate Transposition: Implementation Plans*⁴⁵
*Pursuant to the Interinstitutional Agreement on Better Law-Making*⁴, the European Parliament, the Council

and the European Commission have committed themselves to promote greater transparency about „gold-plating”. This should be achieved by providing information in the national transposing measure itself or in complementary materials notified by the Member States to the Commission. The Commission cannot insist that such information be provided". (s. 34)

"(...) *The Link Between Eu Law And Member State Transposing Measures: Explanatory Documents*⁶³
Why is it important to make the link between EU law and national transposition measures?

*The Commission is the guardian of the Treaties. That means that it has to monitor the application of EU law and should be able to identify clearly how a Member State’s legislation links with EU legislation*⁶⁴. *The European institutions have agreed on a set of joint political declarations, which indicate how the Commission can be provided with this information on the transposition of directives. The Member States undertake to accompany the notification of transposition measures with one or more so-called explanatory documents, which can take the form of correlation tables or other documents serving the same purpose. The Commission must first justify the need for, and the proportionality of, providing such documents on a case by case basis when presenting its proposals [...]*". (s. 40–41)



2. Rynek kapitałowy

Zaznaczenia wymaga, że gold-plating został uznany przez Komisję Europejską za barierę rozwoju unii rynków kapitałowych (Capital Markets Union, CMU). Już w pierwszym komunikacie dotyczącym utworzenia unii rynków kapitałowych (Komunikat Komisji do Parlamentu Europejskiego, Rady, Europejskiego Komitetu Ekonomiczno-Społecznego i Komitetu Regionów pt. „Plan działania na rzecz tworzenia unii rynków kapitałowych”, SWD (2015) 183 final, SWD (2015) 184 final) Komisja wskazała:

„Removing national barriers to cross-border investment

Consistency in application, implementation and enforcement of the legal and supervisory framework is pivotal to the free movement of capital and the creation of a level playing field. Now that a significant number of EU financial provisions are in place to facilitate cross-border investment, the focus must move to effective implementation and enforcement. Barriers may have their origins in national legislation or administrative practice. Some relate to national „gold-plating” of EU minimum rules, while others may arise from divergent application of EU rules.

Other barriers stem from national measures taken in areas where there is no EU legislation or where responsibility remains at national level.

For those barriers not addressed through other actions, including through supervisory convergence, the Commission will work with Member States to identify and dismantle them through a collaborative approach. The Commission will:

- *set up a network of 28 national contact points and engage in bilateral discussions on the potential for national action to lift barriers;*
- *develop best practice, scorecards, recommendations and guidelines based on the work within the network.*

The Commission, working with Member States, will map and work to resolve unjustified national barriers to the free movement of capital, stemming, amongst other things, from insufficient implementation or lack of convergence in interpretation of the single rulebook and from national law that are preventing a well-functioning Capital Markets Union and publish a report by the end of 2016”.

zaś w tłumaczeniu ww. komunikatu na język polski:

„Usuwanie krajowych barier w zakresie inwestycji transgranicznych

Spójność w zakresie stosowania, wdrażania i egzekwowania ram prawnych i nadzorczych ma decydujące znaczenie dla swobodnego przepływu kapitału i stworzenia równych warunków działania. Obecnie, gdy w UE obowiązuje wiele postanowień finansowych mających na celu ułatwienie inwestycji transgranicznych, należy skoncentrować się na ich skutecznym wdrażaniu i egzekwowaniu. **Bariery mogą wynikać z prawodawstwa krajowego lub praktyk administracyjnych. Niektóre odnoszą się do nadmiernie rygorystycznego wdrażania minimalnych przepisów UE, natomiast inne mogą wynikać z odmiennego stosowania przepisów UE.”**

Jeszcze inne bariery wynikają z krajowych środków podjętych w dziedzinach, w których nie istnieje prawodawstwo UE lub odpowiedzialność spoczywa na organach krajowych.

Jeżeli chodzi o bariery nieuwzględnione w innych działaniach, w tym w ramach spójności w zakresie nadzoru, Komisja będzie współpracowała z państwami członkowskimi w celu ich określenia i zniesienia dzięki wspólnemu podejściu. Komisja podejmie następujące działania:

- stworzy sieć 28 krajowych punktów kontaktowych i weźmie udział w dwustronnych rozmowach na temat potencjału krajowych działań ukierunkowanych na zniesienie barier;
- opracuje najlepsze praktyki, karty wyników, zalecenia i wytyczne w oparciu o prace prowadzone w ramach tej sieci.

Komisja przy współpracy z państwami członkowskimi zidentyfikuje i podejmie działania mające na celu rozwiązanie problemu nieuzasadnionych krajowych barier utrudniających swobodny przepływ kapitału, wynikających między innymi z niewystarczającego wdrożenia lub braku spójności w interpretacji jednolitego zbioru przepisów i prawa krajowego, które uniemożliwiają sprawne funkcjonowanie unii rynków kapitałowych, oraz opublikuje do końca 2016 r. sprawozdanie".

Stanowisko Komisji co do znaczenia i skutków gold-platingu w procesie tworzenia unii rynków kapitałowych, a także konieczności zapobiegania mu w celu harmonizacji i uproszczenia prawa rynku kapitałowego w państwach członkowskich podzielił Parlament Europejski. Mianowicie, Parlament Europejski w rezolucji z dn. 8 października 2020 r., „European Parliament resolution of 8 October 2020 on further development of the Capital Markets Union (CMU): improving access to capital market finance, in particular by SMEs, and further enabling retail investor participation (2020/2036(INI))”, wypowiadając się na temat struktury rynku kapitałowego, wskazał:

"Observes that the regulation of financial services is a very complex undertaking, existing at international, European and national level; encourages all relevant actors to address this complexity in order to ensure the proportionality of financial regulation, and to remove unnecessary administrative burdens; also notes that proportionality of financial regulation can sometimes lead to increased complexity, and calls on the Commission and the Member States to commit to significant efforts to streamline and harmonise existing and future rules, by phasing out national exemptions as appropriate and by preventing the 'gold-plating' of EU law at national level; highlights that regulations with clear timelines for transition and the phasing-out of existing regimes can build a smooth and steady path to regulatory convergence [...]".



3. Konkluzja

Analiza treści cytowanych powyżej dokumentów w naszej ocenie pozwala na odczytanie obecnego podejścia Instytucji Unii Europejskiej do gold-platingu – podejścia, które kształtowało się na przestrzeni lat. Mianowicie gold-plating jest praktyką dozwoloną i dopuszczalną, lecz nie jest praktyką pożądaną, gdyż utrudnia harmonizację prawa unijnego poprzez wprowadzanie różnic w jego treści, wykładni, stosowaniu i egzekwowaniu. Harmonizacja prawa unijnego wyrażająca się w jego jednolitej treści, stosowaniu oraz skutecznych mechanizmach jego egzekwowania we wszystkich państwach członkowskich jest narzędziem umożliwiającym tworzenie i rozwój jednolitego rynku europejskiego (ang. single market) oraz poszczególnych jego sektorów, np. Capital Markets Union. Gold-plating, przecząc pełnej harmonizacji prawa, może stanowić barierę dla rozwoju jednolitego rynku i Capital Markets Union.

Mając świadomość niekorzystnych skutków nadmiernych regulacji, Unia Europejska stworzyła ramy prawne, umożliwiające pozyskiwanie od państw członkowskich informacji na temat treści krajowych norm prawnych stanowiących w związku z implementacją dyrektyw do krajowych porządków prawnych. Informacje te, przekazywane w postaci tabel (w Polsce – tabela zgodności i odwrócona tabela zgodności) mają zapewnić Unii Europejskiej wiedzę na temat treści implementacji oraz ułatwić monitoring i kontrolę prawidłowości implementacji.

W praktyce jednak przepływ informacji w ramach tego kanału jest dość ograniczony i mało efektywny. Zjawisko gold-platingu ze swej istoty opiera się bowiem na (zamierzonych lub nie) działaniach

państw członkowskich, które w sposób nadmiarowy wdrażają i stosują przepisy europejskie. To państwa członkowskie są źródłem tego gold-platingu. Trudno więc wyobrazić sobie, żeby państwa członkowskie w aktywny sposób informowały Komisję o niezamierzonych przez ich organy przykładach gold-platingu czy też aktywnie przeciwdziałały zamierzonym przykładom gold-platingu. Wprowadzenie kanału informacji pomiędzy interesariuszami poszczególnych przepisów a Komisją Europejską zapewniłoby dużo sprawniejsze i dużo szersze informowanie Komisji o przypadkach gold-platingu, abstrahując od ich celowości.

Instytucje Unii Europejskiej z jednej strony są zobligowane do uwzględniania już na etapie tworzenia prawa konieczności i sposobów jego późniejszej transpozycji do krajowych porządków prawnych, z drugiej zaś – uprawnione do kontrolowania prawidłowości jego implementacji. Kontrola prawidłowości implementacji zgodnie z „Better Regulations Guidelines” („Commission Staff Working Document, Better Regulations Guidelines z 7 lipca 2017 r. SWD (2017) 350”), ma odbywać się zgodnie z poniższymi założeniami:

**"[...] 6. Monitoring Implementation
Compliance assessment⁶⁵**

The Commission is committed to more systematic monitoring of the implementation of legislation.^{66,67} This is done, inter alia, by conducting compliance assessments of both transposition and conformity of Directives. Compliance assessment is two-staged: First, the services carry out a transposition check (completeness), assessing the status of the transposition of the directive concerned. If Directives

are not completely transposed, services propose to launch an infringement procedure under Article 258 or, where a legislative Directive is concerned, in conjunction with Article 260(3) TFEU⁶⁸. Once the transposition check is finalised and once possible ensuing infringement procedures for failure to communicate transposition measures have been closed, services should immediately start the second stage of the compliance assessment, the conformity check without excluding the possibility of launching conformity checks on parts of the Directive that have already been transposed completely. This check aims

at getting a meaningful picture of the conformity of the legislation of the Member State with the Directive. Detailed guidance is provided in the Toolbox [...]". (s. 42)

Należy zatem mieć świadomość, że nieprawidłowa implementacja dyrektyw może doprowadzić do wszczęcia postępowania przeciwko państwu członkowskiemu, co oznacza, że skutki nadmiarowych regulacji (gold-platingu) mogą okazać się dla stosującego je państwa członkowskiego dotkliwe.



Niezależnie od podejścia prezentowanego przez Unię Europejską, która uznaje gold-plating za dozwolony, niektóre państwa członkowskie podjęły środki mające na celu ograniczenie czy też wyłączenie możliwości stosowania praktyki gold-platingu.

Najbardziej spektakularnym przykładem państwa, które wprowadziło takie regulacje jest Wielka Brytania, która w okresie jej członkowska w Unii Europejskiej, zakazała gold-platingu, za wyjątkiem sytuacji, gdy jego stosowanie miało służyć jej interesom.

Jako przyczynę unikania gold-platingu wskazywano ochronę krajowych biznesów, w szczególności przed nadmiernymi obciążeniami administracyjnymi i finansowymi, a także przed pogorszeniem ich konkurencyjności względem przedsiębiorstw z Unii Europejskiej.

W cytowanych już wytycznych – „Transposition Guidance. How to implement European Directives effectively” jasno i konkretnie wyjaśniono podejście rządu brytyjskiego do implementacji prawa unijnego oraz określono metody implementacji dyrektyw.

Określając cele wytycznych wskazano:

"[...] The Guiding Principles are aimed at ensuring the UK systematically transposes so that burdens are minimised and UK businesses are not put at a disadvantage relative to their European competitors. The Principles state that, when transposing EU law, the government will:

- ensure that (save in exceptional circumstances) the UK does not go beyond the minimum requirements of the measure which is being transposed;
- wherever possible, seek to implement EU policy and legal obligations through the use of alternatives to regulation;
- endeavour to ensure that UK businesses are not put at a competitive disadvantage compared with their European counterparts;
- always use copy-out for transposition where it is available, except where doing so would adversely affect UK interests e.g. by putting UK businesses at a competitive disadvantage compared with their European counterparts or going beyond the minimum requirements of the measure that is being transposed. If departments do not use copy-out, they will need to explain to the Reducing Regulation Committee (RRC) the reasons for their choice [...]"

Wytyczne adresowane są, a raczej były (od 1 stycznia 2021 r. Wielka Brytania wobec wystąpienia z Unii Europejskiej nie będzie już implementowała ustawodawstwa unijnego) do urzędników zaangażowanych w proces implementacji prawa unijnego, w szczególności dyrektyw, do prawa brytyjskiego.

W wytycznych określono zasady przewodnie, którymi należało kierować się w procesie implementacji. W celu pełnego zrozumienia stosowanego podejścia i jego kategoryczności, warto zapoznać się z najważniejszymi z nich w oryginalnym brzmieniu:

- *"Guiding Principle: ensure that (save in exceptional circumstances) the UK does not go beyond the*



minimum requirements of the measure which is being transposed". (s. 6)

Zasada ta została rozwinięta w pkt 2.2. wytycznych, zgodnie z którym:

"2.2. When transposing EU legislation the aim should be to avoid going beyond the minimum requirements of the measure being transposed. Taking such an

approach will ensure that the UK does not create unnecessary legislative burdens and place UK business at a competitive disadvantage."

Zgodnie z pkt 2.3. odstępstwa od tej zasady są możliwe tylko w wyjątkowych okolicznościach, które je uzasadniają pod warunkiem, że służą one interesom Wielkiej Brytanii:

"2.3 This principle should only be departed from where there are exceptional circumstances which would justify it. Such circumstances would include where going beyond the minimum requirements would serve UK interests by, for example, reducing the regulatory burden imposed on business".

➤ *Guiding Principle: endeavour to ensure that UK businesses are not put at a competitive disadvantage compared with their European counterparts". (s. 7)*

Zasada ta została rozwinięta w pkt 2.10 Wytycznych zgodnie, z którym:

"2.10 Government policy is that you should not to go beyond the minimum requirements of European Directives, unless there are exceptional circumstances, justified by a cost-benefit analysis and consultation with stakeholders. Any gold-plating, as defined below, must be explained in your impact assessment and will need to be cleared by the Reducing Regulation Committee."

➤ *"Guiding Principle: always use copy-out for transposition where it is available, except where doing so would adversely affect UK interests e.g. by putting UK businesses at a competitive disadvantage compared with their European counterparts. If departments do not use copy-out, they will need to explain to the RRC the reasons for their choice." (s. 11)*

Z powyższego wynika, że Wielka Brytania zakazała gold-platingu za wyjątkiem sytuacji, gdy miał on służyć jej interesom. W konsekwencji w procesie implementacji prawa unijnego do prawa krajowego

co do zasady zabroniono wychodzenia poza ramy minimalnych wymagań przewidzianych w prawie europejskim. Zapewnieniu tego celu miało służyć implementowanie dyrektyw metodą: „kopiuj wklej”.

Nawet jeśli w wyjątkowych sytuacjach chciano dokonać implementacji wykraczającej poza ramy minimalnych wymagań prawa unijnego, propozycja regulacji musiała być poprzedzona analizą korzyści kosztów, konsultacjami z interesariuszami, a ponadto wyjaśniona w ocenie skutków regulacji. Taka propozycja wymagała uprzedniej oceny i akceptacji Reducing Regulation Committee – specjalnego komitetu na szczeblu rządowym zajmującego się w szczególności oceną skutków regulacji.

Reducing Regulation Committee został ustanowiony w 2009 r. w celu zapewnienia poprawy kontroli regulacyjnej (ang. *improve regulatory scrutiny*) w Wielkiej Brytanii, w tym zmniejszenia ciężarów regulacyjnych, w szczególności poprzez dokonywaną ex ante ocenę projektów aktów prawnych pod względem skutków zawartych w nich

regulacji (ang. *impact assessment*). Komitet składa się z subkomitetów, co pozwala mu na prowadzenie rozbudowanej działalności.

Sam fakt powołania i działalności tego komitetu na szczeblu rządowym wyraża dążenie rządu brytyjskiego do racjonalnego tworzenia prawa, stanowienia prawa tylko wtedy, gdy jest to konieczne oraz do minimalizacji regulacji prawnych, które przed ich wdrożeniem są oceniane przez specjalistów pod względem oceny ich skutków.

Na uwagę zasługuje postanowienie mówiące o tym, że celem ww. wytycznych, a więc de facto celem działania w ramach implementacji przepisów jest, by: przedsiębiorstwa brytyjskie nie były poszkodowane w porównaniu do ich europejskich konkurentów ("UK businesses are not put at a disadvantage relative to their European competitors").

Gold-plating został także zakazany we Francji. Dostrzeżono, że nadmiarowe regulacje obniżają konkurencyjność francuskiej gospodarki oraz utrudniają francuskim podmiotom konkurowanie na europejskim rynku z ich odpowiednikami z innych

krajów. Nie bez znaczenia dla procesu zwalczania gold-platingu była też perspektywa Brexitu oraz francuskie ambicje gospodarcze związane ze skutkami wyjścia Wielkiej Brytanii z Unii Europejskiej.

W lipcu 2017 r. ówczesny francuski premier Edouard Philippe podczas przemówienia wygłoszonego na otwarciu panelu finansów europejskich na Forum Europlace w Paryżu powiedział:

„Notre objectif, c'est, dans toute la mesure du possible, d'éliminer la surtransposition des directives européennes qui est une spécialité bien française, qui peut d'ailleurs parfois se justifier. Après tout, ne critiquons pas ce qui a été fait. Il y a parfois des moments où la surtransposition peut avoir un intérêt, mais enfin, il ne faut pas que ça devienne une règle. Notre objectif, c'est de faire en sorte d'essayer de revenir à la norme commune européenne, c'est-à-dire au fond à celle qui dicte les conditions dans lesquelles la concurrence peut être effectuée et, après tout, être en concurrence avec les autres places financières sans alourdir la tâche n'est pas forcément une mauvaise idée”.

Co w tłumaczeniu na język polski oznacza:

„Naszym celem jest – w zakresie w jakim jest to tylko możliwe – eliminować nadregulacje europejskich dyrektyw, co jest naszą francuską specjalnością, która czasami może być uzasadniona. Nie krytukujemy, tego co zostało zrobione. Zdarza się, że nadregulacje mogą być zgodne z [naszym] interesem, ale to nie powinno stanowić reguły. Naszym celem jest zapewnienie, że staramy się powrócić do wspólnego europejskiego standardu, czyli w uproszczeniu – tego, który narzuca warunki, na jakich ma być prowadzona konkurencja, a konkurowanie z innymi finansowymi miastami bez wprowadzania dodatkowych obciążeń jest raczej dobrym pomysłem”.

Już w październiku 2017 r. ogłoszono konsultacje publiczne, których celem była identyfikacja nadmiarowych regulacji w prawie francuskim.

Konsultacje zostały ogłoszone przez Ministerstwo Finansów (publikacja dostępna pod linkiem:



<https://www.tresor.economie.gouv.fr/Articles/2017/10/02/consultation-publique-sur-la-simplification-et-la-de-surtransposition-en-matiere-financiere>).

Udział w nich był otwarty dla wszystkich zainteresowanych. Ministerstwo Finansów opracowało i opublikowało formularz służący do zgłaszania przykładów gold-platingu, który ze względu na jego wystandaryzowany charakter z pewnością ułatwił sprawną weryfikację

zgłoszonych treści. Zgodnie z wypowiedzią Ministra Skarbu konsultacje w obszarze rynku finansowego miały obejmować:

„Toutes les activités financières qui constituent les canaux de transmission du financement de l'économie française, c'est-à-dire les activités bancaires, assurantielles, de gestion d'actifs et les marchés financiers (infrastructures de marchés, entreprises d'investissement, règles applicables aux émetteurs, etc.)”.

Co w tłumaczeniu na język polski oznacza:

„Wszystkie aktywności finansowe, które stanowią kanał transmisji finansów francuskiej gospodarki, tj. bankowość, ubezpieczenia, asset management, rynki finansowe (infrastruktura rynku, firmy inwestycyjne, zasady odnoszące się do emitentów i inne)”.

Finalnie, w 2018 r., w oparciu o zidentyfikowane przykłady gold-platingu uchwalono ustawę "Le loi portant suppression de sur-transpositions de directives européennes en droit français" (publikacja dostępna pod linkiem:

<https://www.legifrance.gouv.fr/dossierlegislatif/JORFDOLE000037460424/>), która wprowadzała generalny zakaz gold-platingu, a także dokonywała deregulacji.

Rada Ministrów, w związku z pracami nad ww. ustawą, w dniu 3 października 2018 r. wydała komunikat prasowy (publikacja dostępna pod linkiem:

<https://www.legifrance.gouv.fr/dossierlegislatif/JORFDOLE000037460424/>), w którym podsumowała dotychczasowe prace oraz wskazała założenia na przyszłość.

W komunikacie wskazano:

"The Minister for Europe and Foreign Affairs and the Minister to the Minister for Europe and Foreign Affairs, responsible for European affairs, have presented

a draft law to abolish over-transpositions of EU directives under French law. This project is part of the Government's efforts to simplify administrative simplification and control of normative production in order to alleviate constraints on business competitiveness, the daily lives of citizens and the efficiency of public services.

To this end, the Prime Minister signed a circular on 26 July 2017 on the control of the flow of regulatory texts and their impact. It has set the principle of abolishing or, if it is not possible, simplifying at least two existing standards for the adoption of any new regulatory standard. In principle, this circular outlawed any transposition measure that went beyond the minimum requirements of a directive. It strictly supervised the exemptions and provided that inventory work would be carried out on existing overtranspositions.

The Government is paying particular attention to the phenomenon of over-transposition of the European

Union directives, which consists of adopting national standards that are more stringent than those which are strictly the result of The European directives, without this being justified by the desire to achieve, at the national level, more ambitious targets than those set at European level in the area concerned. This may be the case, for example, where the law that transposes a directive into domestic law does not use the possibility of a waiver or exemption provided by it. The result is the accumulation of standards and formalities that unjustifiably penalize France's competitiveness and attractiveness, where our European partners will have made less restrictive choices for their businesses and citizens. In order to combat these over-transpositions, the Government has carried out an unprecedented work to identify and analyze the appropriateness of all national measures for transposing the directives that govern the internal market of the European Union.

At the end of this inventory, the Government proposes to eliminate certain formalities and standards deemed unjustified or penalizing, in the areas of consumer law, corporate law, financial services, public procurement, electronic communications, environmental law, transport, agriculture and culture. As a result, medium-sized enterprises will benefit from the annual financial statement relief provided by the 2013/34/EU Directive of 26 June 2013: they will now be able to establish an abbreviated income statement and publish an abbreviated balance sheet

and annex, which will reduce their administrative burden and enable them to better protect their strategic financial data.

[...]

Beyond the work carried out, under this bill, on the stock of the directives in force, this process of administrative simplification and normative relief will continue, in the future, within the framework of the transposition of the new directives to be adopted by the European Union.

The Government intends to outlaw, in the bills it will submit to Parliament, measures of over-transposition that are not justified by an identified national priority".

Z powyższego fragmentu jasno wynika, że gold-plating został we Francji, co do zasady, zakazany. Jego dopuszczalność ograniczono do sytuacji wyjątkowych, które są uzasadnione zidentyfikowanymi narodowymi priorytetami.

Problem gold-platingu został także dostrzeżony w Republice Federalnej Niemiec. Rząd federalny Niemiec wyraził stanowisko co do gold-platingu w odpowiedzi udzielonej Bundestagowi 19. kadencji na „drobne zapytanie sformułowane przez posłów Carla-Juliusa Cronenberga, Michaela Theurera, Renatę Alt oraz innych posłów oraz przez frakcję FDP (druk nr 19/22317 – Procedura „Gold-Plating”) podczas implementacji europejskich aktów prawnych do systemów prawnych poszczególnych państw członkowskich”¹, wskazując za autorami zapytania:

„Dodatkowe obciążenia biurokratyczne doskwierają większości podmiotów gospodarczych i obywateli. Bruksela lub Unia Europejska są często postrzegane jako przyczyna dla tej nadmiernej regulacji. W wielu przypadkach jest to jednak tylko część prawdy, ponieważ przy wdrażaniu dyrektyw UE do prawa danego kraju (państwa członkowskiego) dochodzi do „nakładania” przez ustawodawcę dodatkowych regulacji krajowych. W ten sposób implementacja dyrektywy odbywa się niejako z nadwyżką, gdyż towarzyszą



jej regulacje, których w samych przepisach unijnych nie było. Procedura ta określana jest jako gold-plating („połączenie”). Można wyróżnić zarówno aktywne połączenie, kiedy regulacja wykracza poza minimalne standardy określone w dyrektywie, jak i pasywne połączenie, kiedy to rezygnuje się z wykorzystania możliwości uproszczeń zawartych w dyrektywie”.

(za: „Ograniczenia procedury tzw. gold-plating podczas implementacji dyrektyw oraz wprowadzenie obowiązkowych ocen skutków regulacji w procesie legislacyjnym”, podwydział Europa, Departament Europa, projekt PE 6 - 3000 - 142/15 z 23 grudnia 2015 r.)

W kontekście zasady subsydiarności samo wdrażanie dyrektyw przez państwa członkowskie na szczeblu krajowym w sposób od siebie odmienny wydaje się być zgodne z prawem. Jeżeli jednak pod przykrywką dyrektywy UE przyjmowane są nadmiernie zbiurokratyzowane regulacje, połączenie stanowi zagrożenie dla reputacji UE wśród jej obywateli. Dla podmiotów gospodarczych i konsumentów tworzy się zagniatwany gąszcz przepisów, który zakłóca równe szanse na rynku wewnętrznym. Takie formy zakłócania konkurencji sprzyjają interesom protekcyjnym, które są sprzeczne z funkcjonowaniem rynku wewnętrznego. Przykłady tego można znaleźć choćby na rynku pracy oraz w polityce społecznej. Przykładowo, w ostatnim czasie nie dokonano dokładnej (w stosunku jeden do jednego) implementacji dyrektywy o delegowaniu pracowników, mimo że CDU, CSU i SPD w kilku miejscach umowy koalicyjnej opowiadają się za takim właśnie sposobem jej wdrożenia [...].”

„[...] W ramach unijnej procedury kontroli uprzedniej (ex ante) Krajowa Rada ds. Kontroli Norm (NKR) od początku 2016 r. dokonuje przeglądu unijnych wniosków legislacyjnych i ich kosztorysów. Ponieważ około 50% kosztów działań następczych pochodzi z Brukseli, nie pozostaje to bez wpływu na Niemcy. W tym kontekście NKR stwierdza, że „jakość unijnych szacunków kosztów następczych pozostawia wiele do życzenia” (za: „Bürokratieabbau. Bessere Rechtsetzung. Digitalisierung”, s. 5, nr 10; publikacja dostępna pod linkiem: <https://www.normenkontrollrat.bund.de/resource/blob/267760/444032/0277432480e047%20ede4%20be336b9fbf5f83/2017-07-12-nkr-jahresbericht-2017-data.pdf>). W przypadku wniosków regulacyjnych, których szacunkowy roczny koszt przestrzegania przepisów w całej Europie przekracza 35 mln euro, rząd federalny musi w przyszłości opracować własną ocenę kosztów następczych dla Niemiec (za: <https://www.normenkontrollrat.bund.de/nkr-de/ueber-uns/gesamtkonzept>) [...].”

Kluczowym jednak wydaje się treść odpowiedzi udzielonej przez rząd federalny na pytanie nr 3. o treści:

„Czy rząd federalny zamierza wprowadzić «ustawę sprzeciwiającą się procedurze połączenia» lub inną ustawę mającą identyczny cel (wyeliminowanie regulacji wykraczających poza minimalne wymogi prawa UE i nakładających zbędne obciążenia na zainteresowane podmioty gospodarcze)?”.

W której wskazano:

„Umowa koalicyjna między CDU, CSU i SPD przewiduje, że prawo UE ma być wdrażane w stosunku 1:1 (wiersz 2910). Nie przewiduje się zatem odrębnej ustawy sprzeciwiającej się procedurze połączenia.”

Powyższe oznacza, że jako podstawową metodę implementacji dyrektyw przyjęto w Niemczech metodę „kopiuj wklej”. Gold-plating w Niemczech nie został formalnie zabroniony, lecz jest eliminowany na zasadzie faktycznej poprzez niewykraczanie poza treść implementowanych dyrektyw w procesie ich wdrażania.

Na uwagę zasługują także zawarte w treści odpowiedzi informacje na temat działań w zakresie zwalczania gold-platingu podjętych przez Austrię.

Mianowicie, w odpowiedzi wskazano: „(...) w Austrii z dniem 29 maja 2019 r. weszła w życie ustawa «Anti-Gold-Plating Act 2019»" (Federalny Dziennik Ustaw I nr 46/2019). Ustawa sprzeciwiająca się procedurze połączenia ma na celu ograniczenie przepisów, które wykraczają poza minimalne wymagania prawa UE i nakładają zbędne obciążenia na zainteresowane podmioty gospodarcze.

Chodzi tutaj w szczególności o obowiązki w zakresie powiadamiania, sprawozdawczości, dopuszczania i kontroli. Dzięki tej ustawie federalnej zostaną na przykład wprowadzone zmiany w prawie spółek i w sektorze finansowym. W ten sposób ustawodawca zamierza zapobiec w przyszłości kolejnym przypadkom połączenia. W ten sposób realizowany jest punkt z programu rządu austriackiego na lata 2017–2022. W szczególności w obszarze tematycznym „Praca” przewiduje się, że przy modernizacji prawa pracy i implementacji prawa UE gold-plating nie będzie miał już miejsca (za: https://www.oeh.ac.at/sites/default/files/files/pages/regierungsprogramm_2017-2022.pdf, s. 146). Ponadto „Anti-Gold-Plating Act” (Ustawa sprzeciwiająca się połączeniu) stanowi również pierwszy krok w procesie opracowania „Strategii lepszego stanowienia prawa”, wdrożonym przez rząd federalny Austrii.



1. GOLD-PLATING JAKO BARIERA ROZWOJU RYNKU KAPITAŁOWEGO W STRATEGII ROZWOJU RYNKU KAPITAŁOWEGO

W listopadzie 2019 r. Rada Ministrów przyjęła Strategię Rozwoju Rynku Kapitałowego („Strategia”). W Strategii m.in. opisano obecny stan rynku kapitałowego w Polsce, problemy tego rynku oraz bariery w jego rozwoju. Ponadto zaplanowano działania mające na celu eliminację zidentyfikowanych barier i rozwój rynku. Działania te miały być podejmowane przez powołanego w tym celu pełnomocnika Ministra Finansów ds. Wdrożenia Strategii Rozwoju Rynku Kapitałowego, tematyczne grupy robocze złożone z organizacji skupiających uczestników rynku we współpracy z Ministerstwem Finansów i Komisją Nadzoru Finansowego.

Wśród regulacyjnych barier rozwoju rynku kapitałowego Strategia wskazuje m.in. gold-plating.

Strategia zaleca podjęcie działań naprawczych w zakresie gold-platingu poprzez unikanie go:

„[...] W związku z tym należy dążyć, aby rozwiązania legislacyjne przyjęte w polskim prawodawstwie nadmiernie nie obciążały polskich podmiotów, szczególnie w porównaniu z podmiotami z innych państw członkowskich, w których analogiczna transpozycja przepisów unijnych do prawa krajowego charakteryzuje się literalnym podejściem do poszczególnych aktów prawnych [...]”.

Co do już transponowanych aktów prawa unijnego Strategia zaleca identyfikację przypadków gold-platingu oraz wyeliminowanie ich z polskiego porządku prawnego, stanowiąc:

„[...] Unikanie gold-platingu w regulacjach krajowych W procesie wdrażania przepisów UE do prawa krajowego w niektórych przypadkach przyjęto rozwiązania bardziej restrykcyjne lub dalej idące niż wynika to literalnie z danego unijnego aktu prawnego

(tzw. gold-plating), co doprowadziło do powstania dodatkowych obciążeń po stronie interesariuszy polskiego rynku.

Wydaje się zatem wskazane, aby MF wraz z KNF powołało grupę roboczą, która przeprowadzi proces konsultacji z podmiotami wszystkich sektorów rynku kapitałowego w celu zidentyfikowania istniejących luk oraz nadmiarowych (gold-plated) przepisów. Zidentyfikowane bariery powinny być usuwane lub korygowane etapami (najważniejsze wskazywane bariery w ciągu pierwszych 6 miesięcy od powołania grupy, pozostałe do końca 2020 r.) [...]”.

Dodatkowo Strategia zawiera wskazówki dotyczące implementacji aktów prawa unijnego do prawa polskiego w przyszłości:

„[...] Ponadto, przy wdrażaniu nowych przepisów unijnych do polskiego prawa lub opracowywaniu przepisów krajowych dotyczących rynku kapitałowego, należy każdorazowo przeprowadzić analizę kosztów i korzyści proponowanych zmian, zaś w przypadkach, gdy KNF lub Rząd proponują wdrożenie przepisów bardziej restrykcyjnych niż normy UE, należy konsultować proponowane przepisy z podmiotami, które będą nimi związane [...]” (s. 39)

Utworzenie grupy roboczej ds. gold-platingu wskazano jako w kolejności trzecie, zaś unikanie gold-platingu jako dwudzieste drugie spośród „najważniejszych działań planowanych w ramach SRRK” (załącznik nr 8 do Strategii).



2. REGULACJA GOLD-PLATINGU W POLSKIM SYSTEMIE PRAWNYM

Ustawa z dnia 8 sierpnia 1996 r. o Radzie Ministrów, która zawiera regulacje dotyczące inicjatywy ustawodawczej, nie zawiera postanowień dotyczących metod wdrażania prawa unijnego do polskiego porządku prawnego. Podobnych regulacji nie znajdziemy również w wydanym na jej podstawie Rozporządzeniu Prezesa Rady Ministrów z dnia 20 czerwca 2002 r. w sprawie „Zasad techniki prawodawczej”, które określa sposób konstruowania aktów prawa polskiego, w szczególności zaś ustaw i rozporządzeń.

Problematykę tę uregulowano w Uchwale Nr 190 Rady Ministrów Regulamin Pracy Rady Ministrów z dnia 29 października 2013 r. („Regulamin Pracy RM”), a więc w akcie o niższej randze niż ustawa i rozporządzenie.

Zgodnie z § 30 ust. 2 Regulaminu Pracy RM:

„Projekt ustawy mającej na celu wdrożenie prawa Unii Europejskiej może zawierać przepisy wykraczające poza ten cel wyłącznie w szczególnie uzasadnionych przypadkach. W takim przypadku organ wnioskujący dołącza do projektu dodatkowo tabelaryczne zestawienie projektowanych przepisów ustawy, które wykraczają poza cel wdrożenia prawa Unii Europejskiej wraz z wyjaśnieniem niezbędności objęcia ich tym projektem, zwane dalej «odwróconą tabelą zgodności»”.

Wykładnia tego postanowienia prowadzi do wniosku, że w Polsce gold-plating jest dopuszczalny i dozwolony. Twierdzeniu temu nie przeczy rzekome ograniczenie jego dopuszczalności wyłącznie do „szczególnie uzasadnionych przypadków”. Pojęcie „szczególnie uzasadnionych przypadków” jest ocenne, niezmiernie pojemne i nieskonkretyzowane (klauzula generalna), co powoduje, że w zależności

od sytuacji, objąć nim można całe spektrum różnych zdarzeń. Ponadto zaś nie ma ono charakteru ukierunkowanego na osiągnięcie konkretnego celu. Takie ujęcie powoduje, że ocena, czy w konkretnych okolicznościach wyjście poza cel dyrektywy jest „szczególnie uzasadnione”, należy do dyskrejonalnego uznania regulatora i nadzorcy, dokonywanego bez żadnych konkretnych kryteriów i bez konieczności uwzględniania określonych chociażby rodzajowo celów, których nadrzędność czy ochrona uzasadniałyby wyjście poza ramy unijnych regulacji.

W naszej ocenie ograniczenie dopuszczalności wyjścia poza cel dyrektywy wyłącznie do „szczególnie uzasadnionych przypadków” jest ograniczeniem czysto teoretycznym, a w konsekwencji – iluzorycznym.

W tym kontekście szczególnie istotne wydaje się rozszerzenie zawartej w Strategii definicji gold-platingu. Jej obecny zakres przedmiotowy wyłącza możliwość uznania za gold-plating przepisów wykraczających poza cel wdrażanej dyrektywy tworzonych ze względu na wystąpienie „szczególnie uzasadnionych przypadków”, czyli przepisów prawa polskiego wdrażanych „przy okazji” wdrażania dyrektywy, ale nie znajdujących odpowiedników (podstaw prawnych) w jej treści.

Konkludując, stwierdzić należy, że w Polsce zagadnienie gold-platingu jest obecnie uregulowane w dwóch aktach wydanych przez Radę Ministrów: Regulaminie Pracy RM oraz w Strategii. Bazując na ich literalnej treści, można odnieść wrażenie, że cele tych regulacji są niespójne, a w pewnym zakresie można by je nawet uznać za wzajemnie

wykluczające się. Regulamin Pracy RM dopuszcza bowiem gold-plating (§ 30 ust. 2), zaś Strategia nakazuje go unikać i eliminować (vide: pkt III).

W celu zaprezentowania pełnej regulacji dotyczącej metod implementacji prawa unijnego do prawa polskiego zwracamy uwagę na przepis § 30 ust. 1 Regulaminu Pracy RM, zgodnie z którym:

„Jeżeli projekt ustawy albo projekt rozporządzenia ma na celu wdrożenie prawa Unii Europejskiej, organ wnioskujący dołącza do projektu dodatkowo:

- 1) tabelaryczne zestawienie przepisów dyrektywy lub dyrektyw, których wdrożenie jest celem projektu, oraz projektowanych przepisów prawa polskiego, zwane dalej «tabelą zgodności»;
- 2) wyjaśnienie określające przyczyny wejścia w życie ustawy albo rozporządzenia lub niektórych

ich przepisów w danym terminie oraz zawierające informacje, czy proponowany termin wejścia w życie uwzględnia wymogi w zakresie terminów wdrożenia dyrektywy lub dyrektyw, zwane dalej «wyjaśnieniem terminu wejścia w życie».

Powyższe przepisy nie mogą zatem stanowić jasnych i konkretnych wytycznych dotyczących metod implementacji prawa unijnego do prawa polskiego pod względem zakresu, treści, sposobu czy terminu wdrożenia. Sprowadzają się do obowiązku wypełnienia wymogów formalnych w postaci sporządzenia tabel i składania wyjaśnień, nie kształtując przy tym w żaden sposób merytorycznych zasad postępowania urzędników państwowych, zaangażowanych w proces implementacji.



CFA Society Poland we współpracy ze swoimi członkami udało się zidentyfikować przypadki gold-platingu w polskim prawie rynku kapitałowego. Zidentyfikowane przykłady gold-platingu ze względu na ich obszerność zamieszczono w tabeli stanowiącej załącznik do niniejszego raportu. Katalog zawarty w załączniku nie jest w żadnej mierze katalogiem zamkniętym. Zawiera on przykładowe przypadki gold-platingu, których w polskich regulacjach dotyczących rynku kapitałowego jest zdecydowanie więcej, a w polskim porządku prawnym dużo więcej.

Przy identyfikacji stosowano definicję opisaną w pkt III, którą dla ułatwienia ponownie przywołujemy:

„Gold-plating to proces, przez który państwo członkowskie, które musi transponować unijną dyrektywę do prawa krajowego lub musi implementować unijne ustawodawstwo, korzysta z okazji do nałożenia dodatkowych wymagań, obowiązków lub standardów na adresatów prawa krajowego, które nie są przewidziane w transponowanym ustawodawstwie unijnym lub wykraczają poza wymagania czy standardy przewidziane w transponowanym ustawodawstwie unijnym”.

Dodatkowo, przyjmując szersze rozumienie gold-platingu, tak jak w szeroko rozumianej definicji zawartej w Strategii (s. 77) omówionej w niniejszym raporcie, do gold-platingu wynikającego nie z przepisów prawa, ale z praktyki organów w zakresie stosowania tego prawa.

Zidentyfikowane [przykłady] przykłady gold-platingu są jedynie ich przykładowym wyliczeniem i w żaden sposób nie wyczerpują tematu. Są to jednak przykłady, które często są dotkliwe dla uczestników rynku i powodują ich dużo mniejszą konkurencyjność i ograniczone możliwości działania w porównaniu z ich odpowiednikami z innych krajów członkowskich. Powołanie zespołu dedykowanego identyfikacji, opisowi, przedstawieniu legislatorom i uczestnikom rynku przykładów gold-platingu znacznie ułatwiłoby dokładne określenie skali i istoty zjawiska, a także umożliwiły jego eliminację.



Wskazane w pkt VII przypadki nadmiarowych regulacji dowodzą, że gold-plating występuje w przepisach polskiego prawa rynku kapitałowego. CFA Society Poland w ślad za Strategią popiera inicjatywę usunięcia nadmiarowych regulacji z prawa polskiego. Jednakże sama deregulacja już istniejących przypadków gold-platingu nie jest wystarczająca do zapobieżenia stosowaniu tej praktyki w przyszłości. Dlatego też ważne jest podjęcie inicjatyw, które

doprowadziłyby do eliminacji praktyki gold-platingu w Polsce w przyszłości.

W tym celu, w pierwszej kolejności należałoby wprowadzić jednolitą definicję gold-platingu. Najbardziej uzasadniona wydaje się definicja używana przez Komisję Europejską o następującej treści:

„Gold-plating to proces, przez który państwo członkowskie, które musi transponować unijną dyrektywę do prawa krajowego lub musi implementować unijne ustawodawstwo, korzysta z okazji do nałożenia dodatkowych wymagań, obowiązków lub standardów na adresatów prawa krajowego, które nie są przewidziane w transponowanym ustawodawstwie unijnym lub wykraczają poza wymagania czy standardy przewidziane w transponowanym ustawodawstwie unijnym”.

Za pożądane uważamy wprowadzenie generalnego zakazu gold-platingu wraz z precyzyjnym określeniem wyjątków umożliwiającym odstępnie od niego. Wyjątki te powinny zostać określone kierunkowo, służyć realizacji konkretnych celów, ochronie skonkretyzowanych chociażby rodzajowo wartości, przysporzeniu korzyści określonym grupom interesariuszy, jak np. zmniejszenie obciążeń regulacyjnych i finansowych, zwiększenie konkurencyjności polskich przedsiębiorstw, przysporzenie korzyści polskim przedsiębiorstwom lub polskim interesom gospodarczym z uwzględnieniem konieczności zapewnienia należytego poziomu ochrony inwestorom lub innym transparentnym celom.

Kluczowe jest, by informacje o zaistniałych wyjątkach i zastosowaniu gold-platingu były w jasny i przejrzysty sposób dostępne publicznie wraz z celami, którym

miałyby one służyć. Taka sytuacja umożliwiłaby okresową ocenę, czy zastosowanie gold-platingu w określonym przypadku było uzasadnione, czy spełniło zakładane cele i czy utrzymywanie go jest jeszcze potrzebne.

W celu zapobiegania gold-platingowi zasadnym byłoby korzystanie w szerszym zakresie z już istniejących narzędzi prawnych poprzez zintensyfikowane ich wykorzystanie albo rozszerzenie zakresu korzystania z nich. W naszej ocenie, w celu diagnozowania przypadków nadmiarowych regulacji już na wczesnym etapie tworzenia aktów normatywnych należałoby rozszerzyć zakres badania w ramach oceny skutków regulacji (OSR) projektów aktów normatywnych służących wdrożeniu ustawodawstwa unijnego o kwestie związane z wprowadzaniem nadmiarowych regulacji (wprowadzaniem przepisów w zakresie



niewymaganym przez Unię Europejską lub w zakresie szerszym niż wymagany).

Zasadnym byłoby także dokonywanie odrębnej oceny skutków regulacji w odniesieniu do nadmiarowych regulacji, w szczególności w zakresie: porównania z rozwiązaniami stosowanymi w innych państwach członkowskich, wpływu na przedsiębiorczość i konkurencyjność, wprowadzania ciężarów administracyjnych i kosztów z nimi związanych, spełnienia przesłanek do wprowadzenia nadmiarowych regulacji, celów ich wprowadzenia, potencjalnych korzyści płynących z regulacji.

W tym celu zasadnym byłoby także wzmocnienie Koordynatora ds. OSR poprzez utworzenie przy nim stałego zespołu profesjonalnych i doświadczonych doradców z zakresu rynku kapitałowego, których rolą byłoby uczestnictwo w dokonywaniu i sporządzaniu oceny skutków regulacji projektowanego aktu normatywnego na etapie sporządzania tej oceny (tj. przedwpisaniem aktu do wykazu prac legislacyjnych), w szczególności w zakresie porównania z rozwiązaniami stosowanymi w innych państwach członkowskich, unikania nadmiarowych regulacji, wpływu na przedsiębiorczość i konkurencyjność, wprowadzania ciężarów administracyjnych i kosztów z nimi związanych, spełnienia przesłanek do wprowadzenia nadmiarowych regulacji, celów ich wprowadzenia, potencjalnych korzyści płynących z regulacji.

Niezbędne wydaje się również zaangażowanie interesariuszy w proces oceny skutków planowanych regulacji na zdecydowanie wcześniejszym etapie procesu legislacyjnego poprzez prowadzenie konsultacji oceny skutków regulacji z interesariuszami już na etapie sporządzania OSR przez Koordynatora ds. OSR przed zgłoszeniem projektu aktu

normatywnego do wykazu prac legislacyjnych.

Faktem jest, że interesariusze mają możliwość udziału w konsultacjach publicznych projektów aktów prawnych po ich przekazaniu do konsultacji. Ale jak wskazuje praktyka, konsultacje dotyczą już aktów prawnych o ukształtowanych założeniach i treści oraz są mało efektywne, z reguły ze względu na uzgodnienie treści aktu z nadzorcą i konieczność pilnego zakończenia prac legislacyjnych. Konsultacje te nie dotyczą również wszystkich aktów prawnych, a w przypadku niektórych z nich czas na przekazanie uwag jest na tyle krótki, że utrudnia przekazanie komentarzy. Przeniesienie ciężaru konsultacji i uzgodnień na wcześniejszy etap – etap tworzenia założeń aktu normatywnego i treści norm prawnych skutkowałoby tym, że akty publikowane w wykazie byłyby już uzgodnione.

Nie wszyscy interesariusze są też informowani o mających miejsce pracach i projektach aktów prawnych. Celowe wydawałoby się publiczne informowanie ich o trwających pracach nad aktami prawnymi.

Podejście angażujące profesjonalistów i praktyków rynkowych w proces stanowienia prawa zapewnia uwzględnienie w treści norm prawnych praktycznych aspektów związanych z ich stosowaniem, co niewątpliwie pozytywnie wpływa nie tylko na przestrzeganie prawa i stopień zgodności z nim w procesie jego stosowania, ale również na zapewnienie jednolitości jego stosowania i wykładni. Pozwala również na wyważenie interesów różnych grup interesariuszy, unikanie tworzenia kolejnych barier w rozwoju rynku oraz ochronę polskiego biznesu. Ponadto zaś, last but not least – wydajnie zwiększa szacunek względem tak stanowionego prawa.

Niezależnie od powyższego, w celu eliminacji gold-platingu (w tym gold-platingu wynikającego z faktycznie stosowanych wymogów i standardów wobec uczestników rynku) wydaje się celowe także wprowadzenie jasnych i wiążących wytycznych dla urzędników państwowych zaangażowanych

w proces implementacji i stosowania prawa unijnego w zakresie zasad i metod implementacji ustawodawstwa unijnego do prawa polskiego, w których jako główna metoda implementacji zostanie wprowadzona metoda „kopiuj wklej”.

Autorzy raportu:

adw. Beata Chmielewska
Advocacy Committee Advisor, CFA Society Poland

dr Piotr Sieradzan, CFA
Chairman of Advocacy Committee, CFA Society Poland

Copyright © CFA Society Poland 2021.

¹ Odpowiedź została przekazana w imieniu rządu federalnego pismem Federalnego Ministerstwa Gospodarki i Energii z dn. 24 września 2020 r.; druk 19/22840.



PRZYKŁADY GOLD-PLATINGU (PRZYGOTOWANE PRZEZ CZŁONKÓW CFA SOCIETY POLAND)

I. PRZYKŁADY GOLD-PLATINGU PRZEKAZANE DO MINISTERSTWA FINANSÓW

Lp.	Kolumna I Treść przepisu prawa polskiego będąca przejawem gold-platingu (ze wskazaniem aktu prawnego i jednostki redakcyjnej).	Kolumna II Treść przepisu prawa unijnego ze wskazaniem aktu prawnego i jednostki organizacyjnej, który został transponowany do polskiego porządku prawnego lub zinterpretowany w sposób skutkujący gold-platingiem.	Kolumna III Akt, którym przepis z kolumny I został transponowany do polskiego porządku prawnego.	Kolumna IV Wyjaśnienie, w czym wyraża się nadmierna regulacja w tym konkretnym przypadku.
1	<p>Art. 18 ust. 3–6 Ustawy z dnia 27 maja 2014 r. o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi:</p> <p>„3. Wysokość wynagrodzenia towarzystwa za zarządzanie funduszem inwestycyjnym otwartym lub specjalistycznym funduszem inwestycyjnym otwartym jest uzależniona od rodzaju polityki inwestycyjnej funduszu lub subfunduszu oraz ryzyka inwestycyjnego.</p> <p>4. Wysokość wynagrodzenia za zarządzanie funduszem inwestycyjnym otwartym lub specjalistycznym funduszem inwestycyjnym otwartym powinna być tak ustalona, aby zapewnione były ochrona interesu uczestników funduszy inwestycyjnych oraz konkurencyjność funduszy inwestycyjnych.</p> <p>5. Statut funduszu inwestycyjnego otwartego lub specjalistycznego funduszu inwestycyjnego otwartego nie może przewidywać obciążania aktywów funduszu kosztami</p>	BRAK PODSTAWY PRAWNEJ W AKTACH PRAWA UNIJNEGO TRANSPONOWANYCH Ustawą z kolumny III.	<p>Ustawa z dnia 1 marca 2018 r. o zmianie ustawy o obrocie instrumentami finansowymi oraz niektórych innych ustaw, która:</p> <p>1) w zakresie swojej regulacji wdraża dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE z dnia 15 maja 2014 r. w sprawie rynków instrumentów finansowych oraz zmieniającą dyrektywę 2002/92/WE i dyrektywę 2011/61/UE (Dz. Urz. UE L 173 z 12.06.2014, str. 349, Dz. Urz. UE L 257 z 28.08.2014, str. 1, Dz. Urz. UE L 175 z 30.06.2016, str. 8, Dz. Urz. UE L 188 z 13.07.2016, str. 28, Dz. Urz. UE L 273 z 08.10.2016, str. 35 oraz Dz. Urz. UE L 64 z 10.03.2017, str. 116);</p> <p>2) w zakresie swojej regulacji wdraża dyrektywę delegowaną Komisji (UE) 2017/593 z dnia 7 kwietnia 2016 r. uzupełniającą dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do zabezpieczenia instrumentów finansowych i środków pieniężnych należących do klientów, zobowiązań w zakresie zarządzania produktami oraz zasad mających zastosowanie do oferowania lub przyjmowania wynagrodzeń, prowizji bądź</p>	Brak podstawy prawnej do wprowadzenia tych przepisów w aktach prawa unijnego transponowanych do polskiego porządku prawnego Ustawą, o której mowa w kolumnie III, dokonującą implementacji MIFID II. Przepisy dodane przez polskiego regulatora, przy okazji implementacji MIFID II.



	<p>związanymi ze zbywaniem oraz odkupywaniem jednostek uczestnictwa.</p> <p>6. Minister właściwy do spraw instytucji finansowych, po zasięgnięciu opinii Komisji, określi, w drodze rozporządzenia, maksymalną wysokość wynagrodzenia stałego towarzystwa za zarządzanie funduszem inwestycyjnym otwartym lub specjalistycznym funduszem inwestycyjnym otwartym, kierując się potrzebą zapewnienia konkurencyjności funduszy inwestycyjnych, przy uwzględnieniu sytuacji finansowej towarzystw funduszy inwestycyjnych."</p>		<p>innych korzyści pieniężnych lub niepieniężnych (Dz. Urz. UE L 87 z 31.03.2017, str. 500);</p> <p>3) służy stosowaniu rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 600/2014 z dnia 15 maja 2014 r. w sprawie rynków instrumentów finansowych oraz zmieniającego rozporządzenie (UE) nr 648/2012 (Dz. Urz. UE L 173 z 12.06.2014, str. 84, Dz. Urz. UE L 270 z 15.10.2015, str. 4 oraz Dz. Urz. UE L 175 z 30.06.2016, str. 1);</p> <p>4) służy stosowaniu rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 2015/2365 z dnia 25 listopada 2015 r. w sprawie przejrzystości transakcji finansowanych z użyciem papierów wartościowych i ponownego wykorzystania oraz zmiany rozporządzenia (UE) nr 648/2012 (Dz. Urz. UE L 337 z 23.12.2015, str. 1);</p> <p>5) służy stosowaniu rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 2016/1011 z dnia 8 czerwca 2016 r. w sprawie indeksów stosowanych jako wskaźniki referencyjne w instrumentach finansowych i umowach finansowych lub do pomiaru wyników funduszy inwestycyjnych i zmieniającego dyrektywy 2008/48/WE i 2014/17/UE oraz rozporządzenie (UE) nr 596/2014 (Dz. Urz. UE L 171 z 29.06.2016, str. 1 oraz Dz. Urz. UE L 137 z 24.05.2017, str. 41).</p>	
2	<p>Wszystkie przepisy Rozporządzenia Ministra Finansów w sprawie maksymalnej wysokości wynagrodzenia stałego towarzystwa za zarządzanie funduszem inwestycyjnym otwartym lub specjalistycznym funduszem inwestycyjnym otwartym z dnia 13 grudnia 2018 r. wydane na podstawie delegacji ustawowej</p>	<p>BRAK PODSTAWY PRAWNEJ W AKTACH PRAWA UNIJNEGO TRANSPONOWANYCH Ustawą z kolumny III.</p>	<p>Ustawa z dnia 1 marca 2018 r. o zmianie ustawy o obrocie instrumentami finansowymi oraz niektórych innych ustaw.</p>	<p>Brak podstawy prawnej do wprowadzenia tych przepisów w aktach prawa unijnego transponowanych do polskiego porządku prawnego Ustawą, o której mowa w kolumnie III, dokonującą implementacji MIFID II. Rozporządzenie wydane na podstawie delegacji ustawowej z art. 18 ust. 6 Ustawy o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami</p>



	zawartej w art. 18 ust. 6 Ustawy o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi.			inwestycyjnymi, który został dodany przez polskiego regulatora, przy okazji implementacji MIFID II. W MIFID II brak przepisu, który uzasadniałby konieczność odgórnego określenia przez regulatora maksymalnej wysokości stawek opłaty za zarządzanie. Celem Dyrektywy MIFID II jest zapewnienie większej przejrzystości rynku i pełnego informowania klienta o zakresie i wysokości opłat, które będzie ponosił w związku z inwestycją w fundusze inwestycyjne. O ile sama idea podejmowania działań w celu obniżenia opłat za zarządzanie wydaje się zasadna i korzystna dla klientów, to odgórne określenia jej wysokości w formie rozporządzenia nie znajduje uzasadnienia w regulacjach MIFID II.
3	Art. 24 ust. 2b Ustawy z dnia 27 maja 2014 r. o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi: „Zmiana statutu funduszu inwestycyjnego otwartego oraz specjalistycznego funduszu inwestycyjnego otwartego w zakresie dostosowania wynagrodzenia stałego towarzystwa za zarządzanie funduszem do maksymalnej wysokości określonej zgodnie z przepisami wydanymi na podstawie art. 18 ust. 6 nie wymaga uzyskania zezwolenia.	BRAK PODSTAWY PRAWNEJ W AKTACH PRAWA UNIJNEGO TRANSPONOWANYCH Ustawą z kolumny III.	Ustawa z dnia 1 marca 2018 r. o zmianie ustawy o obrocie instrumentami finansowymi oraz niektórych innych ustaw.	Brak podstawy prawnej do wprowadzenia tych przepisów w aktach prawa unijnego transponowanych do polskiego porządku prawnego Ustawą, o której mowa w kolumnie III, dokonującą implementacji MIFID II. Przepisy dodane przez polskiego regulatora, przy okazji implementacji MIFID II.
4	Art. 32a ust. 7 pkt 2 lit. b) Ustawy z dnia 27 maja 2014 r. o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi:	Art. 24 ust. 9 akapit 3 Dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE z dnia 15 maja 2014 r. w sprawie rynków instrumentów finansowych oraz zmieniająca	Ustawa z dnia 1 marca 2018 r. o zmianie ustawy o obrocie instrumentami finansowymi oraz niektórych innych ustaw.	Przepis art. 32a ust. 7 pkt 2 lit b) Ustawy stanowi nadmiarową regulację w zakresie, w jakim wymaga, aby źródłem obowiązku zapłaty czy koszty był przepis prawa, w sytuacji, gdy przepis



	<p>„7. Podmiot, o którym mowa w art. 32 ust. 2, w związku ze świadczeniem usług w zakresie pośrednictwa w zbywaniu i odkupywaniu jednostek uczestnictwa funduszy inwestycyjnych lub tytułów uczestnictwa funduszy zagranicznych oraz funduszy inwestycyjnych otwartych z siedzibą w państwach należących do EEA oraz usług doradztwa inwestycyjnego, nie może przyjmować ani przekazywać jakichkolwiek świadczeń pieniężnych, w tym opłat i prowizji, ani jakichkolwiek świadczeń niepieniężnych, z wyłączeniem:</p> <p>2) świadczeń pieniężnych lub niepieniężnych przyjmowanych lub przekazywanych osobie trzeciej, które są niezbędne do wykonywania świadczonej usługi na rzecz klienta, w szczególności:</p> <p>b) podatków, należności publicznoprawnych oraz innych opłat, których obowiązek zapłaty wynika z przepisów prawa.”</p>	<p>dyrektywę 2002/92/WE i dyrektywę 2011/61/UE („MIFID II”):</p> <p>„Płatność lub korzyść, która umożliwia lub jest niezbędna do świadczenia usług inwestycyjnych, takich jak koszty przechowywania, opłaty za rozliczanie i wymianę, składki regulacyjne lub opłaty prawne, które z uwagi na ich charakter nie powodują konfliktów z obowiązkami firmy inwestycyjnej w zakresie działania uczciwego, rzetelnego i profesjonalnego zgodnie z najlepiej pojętym interesem swoich klientów, nie podlega wymogom określonym w akapicie pierwszym.”</p>		<p>prawa unijnego nie wprowadza takiego rozróżnienia.</p>
5	<p>Art. 32a ust. 7 pkt 3 lit. c)) Ustawy z dnia 27 maja 2014 r. o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi:</p> <p>„3) świadczeń pieniężnych i świadczeń niepieniężnych innych niż określone w pkt 1 i 2, jeżeli:</p> <p>a) są one przyjmowane albo przekazywane w celu poprawienia jakości usługi świadczonej przez podmiot, o którym mowa w art. 32 ust. 2, na rzecz klienta,</p> <p>b) ich przyjęcie lub przekazanie nie ma negatywnego wpływu na działanie</p>	<p>Art. 24 ust. 9 akapit 1 i 2 Dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE z dnia 15 maja 2014 r. w sprawie rynków instrumentów finansowych oraz zmieniająca dyrektywę 2002/92/WE i dyrektywę 2011/61/UE („MIFID II”):</p> <p>„Państwa członkowskie zapewniają, aby firmy inwestycyjne były uważane za niewypełniające swoich obowiązków wynikających z art. 23 lub ust. 1 niniejszego artykułu w przypadku gdy wypłacają lub przyjmują jakiegokolwiek opłaty bądź prowizje lub zapewniają bądź czerpią jakiegokolwiek korzyści</p>	<p>Ustawa z dnia 1 marca 2018 r. o zmianie ustawy o obrocie instrumentami finansowymi oraz niektórych innych ustaw.</p>	<p>Przepis art. 32 ust. 7 pkt 3 lit. c) czyni z wykonania obowiązku informacyjnego, o którym mowa w art. 24 ust. 9 akapit 2 MIFID II warunek konieczny przekazania lub otrzymania świadczeń innych niż określone w pkt 1 i 2 art. 24 ust. 9 akapit 1 MIFID II i pkt 1 i 2 art. 32a ust. 7 Ustawy, w sytuacji, gdy MIFID II nie czyni z wykonania tego obowiązku informacyjnego warunku dopuszczającego przyjęcie lub przekazanie świadczenia nakazując jedynie jego wykonanie względem klienta.</p>



	<p>przez podmiot, o którym mowa w art. 32 ust. 2, w sposób rzetelny i profesjonalny, zgodnie z zasadami uczciwego obrotu oraz zgodnie z najlepiej pojętymi interesami klienta tego podmiotu,</p> <p>c) informacja o świadczeniach, w tym o ich istocie i wysokości, a w przypadku, gdy wysokość takich świadczeń nie może zostać oszacowana - o sposobie ustalania ich wysokości, została przekazana klientowi lub potencjalnemu klientowi w sposób rzetelny, dokładny i zrozumiały przed rozpoczęciem świadczenia usługi, przy czym warunek ten uznaje się za spełniony również w przypadku przekazania klientowi lub potencjalnemu klientowi informacji sporządzonej w formie ujednocionej."</p>	<p>niepieniężne związane ze świadczeniem usługi inwestycyjnej lub usługi dodatkowej jakiegokolwiek stronie lub przez jakąkolwiek stronę, z wyjątkiem klienta lub osoby działającej w imieniu klienta, inne niż płatności lub korzyści:</p> <p>a) mające na celu poprawę jakości odpowiedniej usługi świadczonej klientowi; oraz</p> <p>b) niemające negatywnego wpływu na przestrzeganie przez firmę inwestycyjną jej obowiązku uczciwego, sprawiedliwego i profesjonalnego działania zgodnie z najlepiej pojętym interesem klienta.</p> <p>Istnienie, charakter i wysokość płatności lub korzyści, o których mowa w akapicie pierwszym, lub - w przypadku, gdy wysokość nie może zostać oszacowana - metoda obliczania tej wysokości muszą być wyraźnie ujawnione klientowi w kompleksowy, dokładny i zrozumiały sposób przed świadczeniem danej usługi inwestycyjnej lub dodatkowej. W stosownych przypadkach firma inwestycyjna informuje również klienta o mechanizmach przekazywania klientowi opłat, prowizji, korzyści pieniężnych lub niepieniężnych otrzymanych w związku ze świadczeniem usługi inwestycyjnej lub dodatkowej."</p>		
6	<p>Art. 32b ust. 1 Ustawy z dnia 27 maja 2014 r. o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi:</p> <p>„1. Podmioty, o których mowa w art. 32 ust. 1 pkt 2 i 3 oraz ust. 2, mają obowiązek udostępniać klientowi, przed przyjęciem zlecenia nabycia jednostek uczestnictwa funduszu</p>	<p>BRAK PODSTAWY PRAWNEJ W AKTACH PRAWA UNIJNEGO TRANSPONOWANYCH Ustawą z kolumny III.</p>	<p>Ustawa z dnia 1 marca 2018 r. o zmianie ustawy o obrocie instrumentami finansowymi oraz niektórych innych ustaw.</p>	<p>Brak podstawy prawnej do wprowadzenia tych przepisów w aktach prawa unijnego transponowanych do polskiego porządku prawnego Ustawą, o której mowa w kolumnie III, dokonującą implementacji MIFID II. Przepisy dodane przez polskiego regulatora, przy okazji implementacji MIFID II.</p>



	<p>inwestycyjnego otwartego lub specjalistycznego funduszu inwestycyjnego otwartego, lub tytułów uczestnictwa funduszu zagranicznego, lub funduszu inwestycyjnego otwartego z siedzibą w państwie należącym do EEA lub przed rozpoczęciem świadczenia usług doradztwa inwestycyjnego, listę funduszy inwestycyjnych, z którymi zawarły umowę, której przedmiotem jest przyjmowanie i przekazywanie zleceń nabycia lub zbycia jednostek uczestnictwa lub tytułów uczestnictwa, lub umowę, której przedmiotem jest pośrednictwo w zbywaniu i odkupywaniu jednostek uczestnictwa lub tytułów uczestnictwa."</p>			
7	<p>Art. 32b ust. 2 Ustawy z dnia 27 maja 2014 r. o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi: „2. Podmioty, o których mowa w art. 32 ust. 1 pkt 2 i 3 oraz ust. 2, mają obowiązek dostarczać towarzystwu, w trybie i terminie uzgodnionych z towarzystwem, informacje oraz dokumenty wskazujące czynności mające na celu poprawę jakości usługi świadczonej na rzecz uczestnika lub potencjalnego uczestnika, o których mowa odpowiednio w: 1) art. 83d ust. 1 pkt 3 lit. a ustawy o obrocie instrumentami finansowymi – w przypadku podmiotów, o których mowa w art. 32 ust. 1 pkt 2 i 3, 2) art. 32a ust. 7 pkt 3 – w przypadku podmiotów, o których mowa w art. 32 ust. 2</p>	<p>Art. 11 ust. 4 Dyrektywy delegowanej Komisji Europejskiej (UE) 2017/593: „4. Firmy inwestycyjne posiadają dowód na to, że celem wszelkich wynagrodzeń, prowizji lub korzyści niepieniężnych wypłaconych lub otrzymanych przez firmę jest podniesienie jakości odpowiedniej usługi świadczonej na rzecz klienta: a) poprzez prowadzenie wewnętrznego wykazu wszystkich wynagrodzeń, prowizji i korzyści niepieniężnych otrzymanych przez firmę inwestycyjną od osoby trzeciej w związku ze świadczeniem usług inwestycyjnych lub dodatkowych; oraz b) poprzez rejestrowanie sposobu, w jaki wynagrodzenia, prowizje i korzyści niepieniężne wypłacane lub otrzymywane przez firmę inwestycyjną, lub które firma zamierza wykorzystać, podnoszą jakość usług świadczonych</p>	<p>Ustawa z dnia 1 marca 2018 r. o zmianie ustawy o obrocie instrumentami finansowymi oraz niektórych innych ustaw.</p>	<p>Przepis art. 32b ust. 2 Ustawy stanowi nadmiarową regulację w zakresie, w jakim: Wymaga przekazania TFI informacji i dokumentów wskazujące czynności mające na celu poprawę jakości usługi świadczonej na rzecz uczestnika lub potencjalnego uczestnika w zakresie szerszym niż WYKAZ, o którym mowa w art. 11 ust. 4 lit a) Dyrektywy delegowanej Komisji Europejskiej (UE) 2017/593; Zakłada, że płatność za czynności mające na celu poprawę jakości usług ma nastąpić po ich wykonaniu i na podstawie kosztów już na nie poniesionych, w sytuacji, gdy art. 11 ust. 4 lit b) Dyrektywy mówi także o środkach, które „która firma zamierza wykorzystać."</p>



	– wykonanych przez te podmioty na rzecz uczestników lub potencjalnych uczestników funduszu, którego jednostki uczestnictwa są zbywane za ich pośrednictwem, wraz ze wskazaniem wysokości kosztów poniesionych w związku z ich wykonaniem za dany okres."	na rzecz odpowiednich klientów, oraz działań podjętych w celu uniknięcia negatywnego wpływu na wypełnianie przez firmę obowiązku uczciwego, sprawiedliwego i profesjonalnego postępowania w najlepiej pojętym interesie klienta."		
8	Art. 32b ust. 3 Ustawy z dnia 27 maja 2014 r o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi: „3. Towarzystwo może dokonać na rzecz podmiotu, o którym mowa w art. 32 ust. 1 pkt 2, 3 lub ust. 2, płatności w zakresie, w jakim stanowią one wynagrodzenie z tytułu wykonywanych przez te podmioty czynności, o których mowa w ust. 2, jeżeli zasadność ich dokonania została przez towarzystwo zweryfikowana oraz potwierdzona na podstawie informacji i dokumentów przekazanych towarzystwu zgodnie z ust. 2."	BRAK PODSTAWY PRAWNEJ W AKTACH PRAWA UNIJNEGO TRANSPONOWANYCH Ustawą z kolumny III.	Ustawa z dnia 1 marca 2018 r. o zmianie ustawy o obrocie instrumentami finansowymi oraz niektórych innych ustaw.	Brak podstawy prawnej do wprowadzenia tych przepisów w aktach prawa unijnego transponowanych do polskiego porządku prawnego Ustawą, o której mowa w kolumnie III, dokonującą implementacji MIFID II. Przepisy dodane przez polskiego regulatora, przy okazji implementacji MIFID II. MIFID II nie nakłada na TFI obowiązku weryfikacji, a także nie uzależnia możliwości dokonania zapłaty na rzecz dystrybutora od uprzedniej weryfikacji dowodów przez TFI. Zgodnie z art. 11 ust. 4 Dyrektywy Delegowanej Komisji (UE) 2017/593 z dnia 7 kwietnia 2016 r. uzupełniającej dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do zabezpieczenia instrumentów finansowych i środków pieniężnych należących do klientów, zobowiązań w zakresie zarządzania produktami oraz zasad mających zastosowanie do oferowania lub przyjmowania wynagrodzeń, prowizji bądź innych korzyści pieniężnych lub niepieniężnych – zapłata ma nastąpić w celu podniesienia jakości usług świadczonych na rzecz klienta, zaś firmy inwestycyjne mają obowiązek posiadania dowodów na dokonywanie zapłaty w takim celu; rodzaje dowodów



				na wykazanie tego celu określa art. 11 ust. 4 lit a) i b) ww. Dyrektywy;
9	<p>Art. 32b ust. 4 Ustawy z dnia 27 maja 2014 r. o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi:</p> <p>„4. Zarząd towarzystwa przedstawia radzie nadzorczej, co najmniej raz w roku, sprawozdanie z wykonania obowiązków, o których mowa w ust. 3.”</p>	BRAK PODSTAWY PRAWNEJ W AKTACH PRAWA UNIJNEGO TRANSPONOWANYCH Ustawą z kolumny III.	Ustawa z dnia 1 marca 2018 r. o zmianie ustawy o obrocie instrumentami finansowymi oraz niektórych innych ustaw.	Brak podstawy prawnej do wprowadzenia tych przepisów w aktach prawa unijnego transponowanych do polskiego porządku prawnego Ustawą, o której mowa w kolumnie III, dokonującą implementacji MIFID II. Przepisy dodane przez polskiego regulatora, przy okazji implementacji MIFID II.
10	<p>Art. 83a ust. 1-4 Ustawy z dnia 27 maja 2014 r. o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi:</p> <p>„1. Statut funduszu inwestycyjnego otwartego powinien określać kategorie jednostek uczestnictwa:</p> <p>1) zbywanych przez fundusz bezpośrednio;</p> <p>2) zbywanych przez fundusz za pośrednictwem podmiotów, o których mowa w art. 32 ust. 1 i 2.</p> <p>2. Statut funduszu inwestycyjnego otwartego określa maksymalną wysokość wynagrodzenia stałego towarzystwa za zarządzanie funduszem przypadającego na jednostki uczestnictwa kategorii, o których mowa w ust. 1.</p> <p>3. Kwoty przekazywane na rzecz podmiotów pośredniczących w zbywaniu lub odkupywaniu jednostek uczestnictwa, o których mowa w art. 32 ust. 1 i 2, w związku z wykonywanymi przez te podmioty czynnościami mającymi na celu poprawienie jakości usługi świadczonej na rzecz uczestnika lub potencjalnego uczestnika funduszu</p>	BRAK PODSTAWY PRAWNEJ W AKTACH PRAWA UNIJNEGO TRANSPONOWANYCH Ustawą z kolumny III.	Ustawa z dnia 1 marca 2018 r. o zmianie ustawy o obrocie instrumentami finansowymi oraz niektórych innych ustaw.	Brak podstawy prawnej do wprowadzenia tych przepisów w aktach prawa unijnego transponowanych do polskiego porządku prawnego Ustawą, o której mowa w kolumnie III, dokonującą implementacji MIFID II. Przepisy dodane przez polskiego regulatora, przy okazji implementacji MIFID II.



	<p>inwestycyjnego otwartego mogą być uwzględniane wyłącznie przy ustalaniu wynagrodzenia stałego towarzystwa za zarządzanie funduszem obciążającego aktywa funduszu przypadające na jednostki uczestnictwa kategorii, o której mowa w ust. 1 pkt 2.</p> <p>4. Do kategorii jednostek uczestnictwa, o których mowa w ust. 1, przepisy art. 158 stosuje się odpowiednio."</p>			
11	<p>§ 24 ust. 1 i 4 Rozporządzenia Ministra Finansów, inwestycji i rozwoju z dnia 3 października 2019 r. w sprawie postępowania podmiotów prowadzących działalność w zakresie pośrednictwa w zbywaniu i odkupywaniu jednostek uczestnictwa oraz tytułów uczestnictwa, a także doradztwa inwestycyjnego w odniesieniu do takich instrumentów:</p> <p>„Podmiot nagrywa rozmowy telefoniczne prowadzone z klientem w związku ze świadczonymi usługami oraz sporządza protokoły, notatki lub nagrania rozmów przeprowadzonych w bezpośredniej obecności klienta lub potencjalnego klienta w związku z tymi usługami. [...]</p> <p>4. Obowiązek, o którym mowa w ust. 1, obejmuje również nagrywanie rozmów telefonicznych i zapisywanie korespondencji elektronicznej, związanych z czynnościami, które mogłyby skutkować świadczeniem przez podmiot usługi, nawet jeżeli w wyniku prowadzenia tych rozmów lub korespondencji nie dochodziłoby do świadczenia usługi. Obowiązek nagrywania rozmów telefonicznych i</p>	<p>Art. 16 ust. 6 i 7 (akapit 1-3) Dyrektywy Parlamentu europejskiego i Rady 2014/65/UE z dnia 15 maja 2014 r. w sprawie rynków instrumentów finansowych oraz zmieniająca dyrektywę 2002/92/WE i dyrektywę 2011/61/UE (MIFID II):</p> <p>„6. Firma inwestycyjna zapewnia, aby rejestracją objęte było prowadzenie wszystkich usług, działalności i transakcji zawieranych przez tę firmę umożliwiające właściwemu organowi wypełnianie zadań w zakresie nadzoru i działań w zakresie egzekwowania prawa na podstawie niniejszej dyrektywy, rozporządzenia (UE) nr 600/2014, dyrektywy 2014/57/UE i rozporządzenia (UE) nr 596/2014, a w szczególności gwarantujące, że firma inwestycyjna wypełniła wszystkie obowiązki, w tym obowiązki w odniesieniu do klientów lub potencjalnych klientów, oraz w odniesieniu do integralności rynku.</p> <p>7. Rejestracją objęte są nagrania rozmów telefonicznych lub kopie korespondencji elektronicznej dotyczących przynajmniej transakcji przeprowadzonych w ramach zawierania transakcji na własny</p>	ND.	<p>Polski ustawodawca rozszerzył obowiązek rejestracji rozmów telefonicznych i korespondencji elektronicznej z klientami na wszystkie usługi świadczone przez podmioty podlegające wymogom Rozporządzenia, o którym mowa w kolumnie I (w tym usługę doradztwa inwestycyjnego, którą mogą świadczyć takie podmioty), w sytuacji, gdy MIFID II pozwalała na ograniczenie tego obowiązku wyłącznie do usługi wykonania zleceń na rachunek własny, przyjmowania i przekazywania zleceń oraz wykonywania zleceń klientów.</p> <p>Zważywszy, że przepis obejmuje również obowiązek rejestracji rozmów, które mogłyby skutkować świadczeniem usługi – w praktyce nakłada to na podmioty objęte regulacją obowiązek rejestracji wszystkich rozmów telefonicznych z klientami. A mogło być to ograniczone tylko do 3 usług wskazanych w MIFID II.</p>



	<p>zapisywania korespondencji elektronicznej obejmuje urządzenia podmiotu oraz pod warunkiem zatwierdzenia do używania przez podmiot prywatnych urządzeń osób zatrudnionych w podmiocie – także takie prywatne urządzenia."</p>	<p>rachunek oraz świadczenia usług wynikających ze zleceń klientów, związanych z przyjmowaniem, przekazywaniem oraz wykonywaniem zleceń klientów. Takie rozmowy telefoniczne i korespondencja elektroniczna obejmują również rozmowy telefoniczne i korespondencję elektroniczną, w wyniku których ma dojść do zawarcia transakcji na własny rachunek lub do świadczenia usług wynikających ze zleceń klientów, związanych z przyjmowaniem, przekazywaniem oraz wykonywaniem zleceń klientów, nawet jeżeli te rozmowy lub korespondencja nie skutkują zawarciem takich transakcji lub do świadczeniem usług wynikających ze zleceń klientów.</p> <p>W tym celu firma inwestycyjna podejmuje wszelkie rozsądne działania, aby rejestrować stosowne rozmowy i korespondencję, które prowadzono, wysyłano lub otrzymywano za pośrednictwem sprzętu zapewnionego pracownikowi lub kontrahentowi przez firmę inwestycyjną lub sprzętu, którego użycie przez pracownika lub kontrahenta zostało przez firmę inwestycyjną zaakceptowane lub dopuszczone."</p>		
12	<p>Art. 4 ust. 1 w zw. z art. 4 ust. 6 Ustawy z dnia 11 kwietnia 2003 r. o kształtowaniu ustroju rolnego: „1. Jeżeli nabycie nieruchomości rolnej następuje w wyniku: 1) zawarcia umowy innej niż umowa sprzedaży, lub 2) jednostronnej czynności prawnej, lub</p>	<p>BRAK PODSTAWY PRAWNEJ W PRAWIE UNIJNYM.</p>	<p>BRAK AKTU IMPLEMENTUJĄCEGO.</p>	<p>Zgodnie z art. 4 ust. 1 w zw. z art. 4 ust. 6 Ustawy z dnia 11 kwietnia 2003 r. o kształtowaniu ustroju rolnego, jeżeli spółka prawa handlowego, będąca właścicielem lub użytkownikiem wieczystym nieruchomości rolnej o powierzchni co najmniej 5 ha, zamierza wyemitować akcje <u>KOWR przysługuje uprawnienie do nabycia Akcji</u></p>



<p>3) orzeczenia sądu, organu administracji publicznej albo orzeczenia sądu lub organu egzekucyjnego wydanego na podstawie przepisów o postępowaniu egzekucyjnym, lub</p> <p>4) innej czynności prawnej lub innego zdarzenia prawnego, w szczególności:</p> <p>a) zasiedzenia nieruchomości rolnej, dziedziczenia oraz zapisu windykacyjnego, którego przedmiotem jest nieruchomość rolna lub gospodarstwo rolne,</p> <p>b) podziału, przekształcenia bądź łączenia spółek prawa handlowego – Krajowy Ośrodek działający na rzecz Skarbu Państwa może złożyć oświadczenie o nabyciu tej nieruchomości za zapłatą ceny tej nieruchomości.</p> <p>[...]</p> <p>6. Przepisy ust. 1-3, ust. 4 pkt 2 lit. b-g, art. 3 ust. 10 i 11 oraz art. 3a ust. 3-6 stosuje się odpowiednio do nabycia udziałów i akcji w spółce prawa handlowego, która jest właścicielem lub użytkownikiem wieczystym nieruchomości rolnej o powierzchni co najmniej 5 ha, albo nieruchomości rolnych o łącznej powierzchni co najmniej 5 ha, z wyłączeniem przypadku, gdy nabywcą udziałów i akcji jest Skarb Państwa. W przypadku nabycia udziałów lub akcji takiej spółki w wyniku podwyższenia kapitału zakładowego, zawiadomienia, o którym mowa w ust. 5, dokonuje spółka po wpisaniu tego podwyższenia do rejestru przedsiębiorców, prowadzonego na</p>			<p><u>Oferowanych za cenę równą cenie emisyjnej.</u></p> <p>Oznacza to, że emitent po przeprowadzeniu Oferty Publicznej, zebraniu zainteresowania inwestorów instytucjonalnych (<i>bookbuilding</i>) oraz zebraniu zapisów na akcje przez inwestorów indywidualnych, a także przyjęciu wpłat od inwestorów musi wystąpić do KOWR o decyzję dot. skorzystania z prawa pierwokupu akcji. W tej sytuacji nie istnieje możliwość wprowadzenia do obrotu PDA, ponieważ ich zbywalność byłaby ograniczona. Zgodnie z przepisami Ustawy o Kształtowaniu Ustroju Rolnego spółka zawiadomi KOWR o możliwości realizacji uprawnienia do nabycia Akcji Oferowanych bezpośrednio po zarejestrowaniu przez sąd rejestrowy podwyższenia kapitału zakładowego w drodze emisji Akcji Oferowanych. Taka sytuacja prowadzi do faktycznego zamrożenia środków inwestorów na okres kilku tygodni do momentu zarejestrowania przez sąd podwyższenia kapitału powiększonego o 2 miesiące wynikające z uprawnienia KOWR.</p> <p>KOWR może wykonać uprawnienie do nabycia Akcji Oferowanych w terminie <u>dwóch miesięcy</u> od dnia otrzymania zawiadomienia od spółki. W przypadku braku zawiadomienia KOWR przez spółkę istnieje ryzyko unieważnienia emisji Akcji Oferowanych. W przypadku, gdy KOWR, na skutek zawiadomienia, wykona przysługujące mu prawo nabycia wszystkich lub tylko</p>
--	--	--	---



	<p>podstawie przepisów o Krajowym Rejestrze Sądowym."</p>			<p>niektórych Akcji Oferowanych zgodnie z art. 4 ust. 1 w zw. z art. 4 ust. 6 Ustawy o Kształtowaniu Ustroju Rolnego inwestorzy, którzy będą właścicielami Akcji Oferowanych, w stosunku do których KOWR złożył Spółce oświadczenie o ich nabyciu otrzymają od KOWR, w zamian za przeniesienie takich Akcji Oferowanych na KOWR, kwotę równą iloczynowi ceny emisyjnej oraz liczby posiadanych Akcji Oferowanych, w stosunku do których KOWR wykonał prawo nabycia. Kwota taka może być niższa niż łączne wydatki inwestora na objęcie Akcji Oferowanych w związku z tym, że wydatki takie mogą obejmować oprócz ceny emisyjnej także cenę nabycia Jednostkowych Praw Poboru, co dotyczy np. inwestorów, którzy nie byli akcjonariuszami Spółki w Dniu Prawa Poboru i zakupili Jednostkowe Prawa Poboru na rynku wtórnym.</p> <p>Ponadto Ustawa o Kształtowaniu Ustroju Rolnego nie określa w jaki sposób należy zidentyfikować akcje lub akcjonariuszy, w stosunku od których KOWR zamierza częściowo wykonać prawo do nabycia akcji. W konsekwencji nie można wykluczyć skutecznego zakwestionowania w przyszłości przyjętego sposobu określenia, które z Akcji Oferowanych stały się przedmiotem nabycia przez KOWR.</p> <p>Wśród dużych spółek notowanych na GPW oraz spółek, które zamierzają się ubiegać o dopuszczenie i wprowadzenie do obrotu bardzo trudno jest znaleźć takie, które nie są właścicielem lub</p>
--	---	--	--	--



				<p>użytkownikiem wieczystym nieruchomości rolnej o powierzchni co najmniej 5 ha. Zarządzenie takim ryzykiem przed Ofertą Publiczną może być o tyle trudne, że spółka może nie mieć faktycznej możliwości sprzedaży gruntów rolnych lub proces taki trwałby zbyt długo. Należy dodać, że w przypadku sprzedaży gruntów rolnych, KOWR również przysługuje uprawnienie do pierwokupu. W konsekwencji spółki notowane na GPW oraz te rozważające przeprowadzenie Oferty Publicznej zakładającej podwyższenie kapitału mają ograniczoną możliwość jego pozyskania. Przeprowadzenie takiej transakcji czyni ją nierynkową i trudną do zaakceptowania szczególnie przez inwestorów instytucjonalnych z zagranicy, którzy utraciliby możliwość obrotu papierami wartościowymi (PDA) przez ok. 3 miesiące (okres rejestracji w sądzie rejestrowym powiększony o maksymalny okres oczekiwania na decyzję KOWR). Dodatkowo, brak jest wytycznych dot. interpretacji zapisów ustawy i procedury jaką należy przyjąć realizując tego typu projekt. W ostatnim czasie jedna ze spółek zdecydowała się nawet na wstrzymanie procedury zatwierdzenia prospektu przez KNF w oczekiwaniu na zmianę przepisów patrz. Grupa Azoty Zakłady Chemiczne Police Raport Bieżący nr 32/2019. Ostatecznie zdecydowano się na przeprowadzenie Oferty Publicznej, jednak kwota uzyskana z emisji była znacznie niższa od tej jaką zamierzano uzyskać. Obowiązek wprowadzania regulacji tej treści nie wynika z prawa unijnego.</p>
--	--	--	--	---



13	<p>Art. 8 ust. 1-4 Ustawy z dnia 15 stycznia 2015r o obligacjach: „1. Obligacje nie mogą mieć formy dokumentu. 2. Obligacje podlegają zarejestrowaniu w depozycie papierów wartościowych prowadzonym zgodnie z przepisami ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (Dz.U. z 2020 r. poz. 89, 284, 288 i 568), zwanej dalej „ustawą o obrocie instrumentami finansowymi.” 3. Do powstawania oraz przenoszenia praw z obligacji stosuje się przepisy ustawy o obrocie instrumentami finansowymi. 4. Po ustaleniu uprawnionych do świadczeń z tytułu wykupu obligacji prawa z tej obligacji nie mogą być przenoszone.”</p>	BRAK PODSTAWY PRAWNEJ W PRAWIE UNIJNYM.	BRAK AKTU IMPLEMENTUJĄCEGO, Zmiana wprowadzona: Art. 14 Ustawy z dnia 9 listopada 2018 r. o zmianie niektórych ustaw w związku ze wzmocnieniem nadzoru nad rynkiem finansowym oraz ochrony inwestorów na tym rynku;	Brak takiego wymogu w przepisach unijnych co do obligacji (wymogi unijne dotyczą tylko akcji). Konieczność dematerializacji wszystkich emisji obligacji, nawet tym w ramach transakcji bilateralnych, będzie prowadzić do ograniczenia możliwości wykorzystania przedsiębiorstw, finansowania przedsiębiorstw, szczególnie w kontekście małych i średnich firm (MŚP). Będzie to także skutkowało wydłużeniem czasu procesu pozyskiwania kapitału z tego źródła oraz podwyższeniem kosztów samej emisji. Zmiany w tym obszarze powinny odnosić się do emisji z wyłączeniem emisji bilateralnych, tj. realizowanych pomiędzy emitentem i obejmowanych przez jednego inwestora.
14	<p>Art. 37b ust. 1 Ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych: „1. Udostępnienia do publicznej wiadomości prospektu, pod warunkiem udostępnienia memorandum informacyjnego, nie wymaga oferta publiczna papierów wartościowych, w wyniku której zakładane wpływy brutto emitenta lub oferującego na terytorium Unii Europejskiej, liczone według ich ceny emisyjnej lub ceny sprzedaży z dnia jej ustalenia, stanowią nie mniej niż 1 000 000 euro i mniej niż 2 500 000 euro, i wraz z wpływami, które emitent lub oferujący zamierzał uzyskać z tytułu takich ofert publicznych takich</p>	Art. 3 ust. 2 lit. b) Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2017/1129 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 z dnia 14 czerwca 2017 r. „2. Bez uszczerbku dla art. 4 państwo członkowskie może zdecydować o wyłączeniu ofert publicznych papierów wartościowych z określonego w ust. 1 obowiązku publikacji prospektu, pod warunkiem, że: a) oferty takie nie są objęte procedurą powiadomienia zgodnie z art. 25; oraz b) łączna wartość każdej takiej oferty w Unii jest niższa od kwoty pieniężnej obliczonej w okresie 12 miesięcy, która nie przekracza 8 000 000 EUR.”	Ustawa o zmianie ustawy o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych oraz niektórych innych ustaw z dnia 16 października 2019 r.	Ograniczenie wartości ofert publicznych realizowanych w oparciu o memorandum informacyjne nie zatwierdzone przez KNF do wartości 2,5 mln euro w skali ostatnich 12 miesięcy. Przepisy unijne dopuszczają w tym zakresie 8 mln euro.



	papierów wartościowych, dokonanych w okresie poprzednich 12 miesięcy, nie będą mniejsze niż 1 000 000 euro i będą mniejsze niż 2 500 000 euro."			
15	Art. 3 ust. 1a Ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych: „1a. ⁶⁾ Oferta publiczna papierów wartościowych, o której mowa w art. 1 ust. 4 lit. b rozporządzenia 2017/1129, w przypadku której liczba osób, do których jest ona kierowana, wraz z liczbą osób, do których kierowane były oferty publiczne, o których mowa w art. 1 ust. 4 lit. b rozporządzenia 2017/1129, tego samego rodzaju papierów wartościowych, dokonane w okresie poprzednich 12 miesięcy, przekracza 149, wymaga opublikowania memorandum informacyjnego, o którym mowa w art. 38b, które podlega zatwierdzeniu przez Komisję."	Art. 1 ust. 4 lit. b) Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2017/1129 w sprawie prospektu, który ma być publikowany w związku z ofertą publiczną papierów wartościowych lub dopuszczeniem ich do obrotu na rynku regulowanym oraz uchylecia dyrektywy 2003/71/WE z dnia 14 czerwca 2017 r.: „4. Obowiązek opublikowania prospektu określony w art. 3 ust. 1 nie ma zastosowania do żadnego z następujących rodzajów ofert publicznych papierów wartościowych: b) oferty papierów wartościowych skierowanej do mniej niż 150 osób fizycznych lub prawnych na państwo członkowskie, innych niż inwestorzy kwalifikowani."	Ustawa o zmianie ustawy o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych oraz niektórych innych ustaw z dnia 16 października 2019 r.	Ograniczenie liczby adresatów propozycji nabycia ofert do 149 inwestorów. Przepisy unijne nakładają ten limit per emisja, natomiast polski ustawodawca rozszerzył ten limit na wszystkie emisje danego rodzaju danego emitenta w ciągu ostatnich 12 miesięcy.
16	Art. 7a. Ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi: „1. W przypadku obligacji emitowanych na podstawie ustawy z dnia 15 stycznia 2015 r. o obligacjach (Dz. U. z 2018 r. poz. 483 i 2243 oraz z 2019 r. poz. 1572, 1655, 1798 i 2217) oraz listów zastawnych emitowanych na podstawie ustawy z dnia 29 sierpnia 1997 r. o listach zastawnych i bankach hipotecznych (Dz. U. z 2016 r. poz. 1771, z 2018 r. poz. 2243 oraz z 2019 r. poz. 2217), z zastrzeżeniem art. 5a ust. 2 tej ustawy, w odniesieniu do których emitent nie zamierza ubiegać się o	BRAK PODSTAWY PRAWNEJ W AKTACH PRAWA UNIJNEGO TRANSPONOWANYCH Ustawą z kolumny III.	Ustawa o zmianie ustawy o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych oraz niektórych innych ustaw z dnia 16 października 2019 r.	Brak regulacji unijnych, które wprowadzają instytucję agenta emisji.



	dopuszczenie do obrotu na rynku regulowanym ani o wprowadzenie do ASO, a także w przypadku certyfikatów inwestycyjnych emitowanych przez fundusz inwestycyjny zamknięty, który nie jest publicznym funduszem inwestycyjnym zamkniętym, przed zawarciem umowy, której przedmiotem jest rejestracja tych papierów wartościowych w depozycie papierów wartościowych, emitent zawiera umowę o wykonywanie funkcji agenta emisji tych papierów wartościowych z firmą inwestycyjną uprawnioną do prowadzenia rachunków papierów wartościowych albo z bankiem powierniczym."			
17	Art. 3 ust. 1a. Ustawy o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych: „1a. Oferta publiczna papierów wartościowych, o której mowa w art. 1 ust. 4 lit. b rozporządzenia 2017/1129, w przypadku której liczba osób, do których jest ona kierowana, wraz z liczbą osób, do których kierowane były oferty publiczne, o których mowa w art. 1 ust. 4 lit. b rozporządzenia 2017/1129, tego samego rodzaju papierów wartościowych, dokonane w okresie poprzednich 12 miesięcy, przekracza 149, wymaga opublikowania memorandum informacyjnego, o którym mowa w art. 38b, które podlega zatwierdzeniu przez Komisję."	Art. 2 oraz art. 1 ust. 1 i 4 Rozporządzenia 2017/1129: Art. 2, definicja: „oferta publiczna papierów wartościowych" oznacza komunikat skierowany do odbiorców w dowolnej formie i za pomocą dowolnych środków, przedstawiający wystarczające informacje na temat warunków oferty i oferowanych papierów wartościowych, w celu umożliwienia inwestorowi podjęcia decyzji o nabyciu lub subskrypcji tych papierów wartościowych. Niniejsza definicja ma również zastosowanie do plasowania papierów wartościowych poprzez pośredników finansowych" Art. 1. ust. 2 „2. Niniejsze rozporządzenie nie ma zastosowania do następujących rodzajów papierów wartościowych: [...] 4. Obowiązek opublikowania prospektu określony w art. 3 ust. 1 nie ma zastosowania do żadnego z	Ustawa o zmianie ustawy o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych oraz niektórych innych ustaw z dnia 16 października 2019 r.	Oferty, dla których zgodnie z rozporządzeniem 2017/1129, prospekt nie jest wymagany, w prawie polskim pojawia się memorandum informacyjne, które nie występuje w prawie unijnym.



		następujących rodzajów ofert publicznych papierów wartościowych: [...]."		
18	Art. 69 ust. 2 Ustawy o obrocie instrumentami finansowymi: „2. Działalność maklerska, z zastrzeżeniem art. 16 ust. 3 i 5 oraz art. 70, obejmuje wykonywanie czynności polegających na: [...] 6) oferowaniu instrumentów finansowych.”	Załącznik I, SEKCJA A, Dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady PARLAMENTU 2014/65/UE z dnia 15 maja 2014 r. w sprawie rynków instrumentów finansowych oraz zmieniająca dyrektywę 2002/92/WE i dyrektywę 2011/61/UE.	Ustawa z dnia 1 marca 2018 r. o zmianie ustawy o obrocie instrumentami finansowymi oraz niektórych innych ustaw.	Załącznik, o którym mowa w kolumnie II nie wymienia usługi finansowej oferowania instrumentów finansowych. Oferowanie instrumentów finansowych zostało dodane przez polskiego ustawodawcę jako usługa inwestycyjna.
19	§ 5 Rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 29 marca 2018 r. w sprawie informacji bieżących i okresowych przekazywanych przez emitentów papierów wartościowych oraz warunków uznawania za równoważne informacji wymaganych przepisami prawa państwa niebędącego państwem członkowskim: „Emitent przekazuje w formie raportu bieżącego informacje o: 1) rejestracji lub odmowie rejestracji przez sąd zmiany statutu emitenta; 2) zmianie praw z papierów wartościowych emitenta; 3) wypowiedzeniu lub rozwiązaniu przez emitenta lub przez firmę audytorską umowy o badanie lub przegląd sprawo- zdań finansowych lub skonsolidowanych sprawozdań finansowych; 4) odwołaniu lub rezygnacji osoby zarządzającej lub nadzorującej albo powzięciu przez emitenta informacji o decyzji osoby zarządzającej lub nadzorującej o rezygnacji z ubiegania się o wybór w następnej kadencji; 5) powołaniu osoby zarządzającej lub nadzorującej; 6) umieszczeniu wpisu dotyczącego przedsiębiorstwa emitenta w dziale 4 rejestru przedsiębiorców, o którym mowa w ustawie o KRS; 7)	BRAK PODSTAWY PRAWNEJ W PRAWIE UNIJNYM.		Cały paragraf 5 Rozporządzenia MF można traktować jako gold-plating, dlatego że w przepisach ustawy o ofercie publicznej mamy informację poufną wg MAR, raporty okresowe (roczne, półroczne i kwartalne) oraz właśnie raporty bieżące. Całe rozporządzenie w sprawie raportów bieżących i okresowych w zakresie dotyczącym raportów bieżących – par. 5 – to gold-plating. Prawo unijne nie przewiduje takich regulacji.



	<p>uprawomocnieniu się postanowienia sądu o ogłoszeniu upadłości emitenta, oddaleniu wniosku o ogłoszenie jego upadłości, w przypadku gdy majątek dłużnika nie wystarcza na zaspokojenie kosztów postępowania lub wystarcza jedynie na zaspokojenie tych kosztów, zmianie postanowienia o otwarciu postępowania restrukturyzacyjnego na postanowienie o ogłoszeniu upadłości emitenta; 8) wydaniu dokumentów akcji w ramach warunkowego podwyższenia kapitału zakładowego emitenta; 9) podjęciu przez zarząd emitenta uchwały w sprawie emisji akcji w ramach docelowego podwyższenia kapitału zakładowego emitenta; 10) zmianie adresu siedziby emitenta lub adresu jego strony internetowej; 11) zamieszczeniu na stronie internetowej emitenta oświadczenia grupy kapitałowej na temat informacji niefinansowych lub sprawozdania grupy kapitałowej na temat informacji niefinansowych, sporządzonych przez jednostkę dominującą wyższego szczebla, zgodnie z art. 69 ust. 5 ustawy o rachunkowości."</p>			
20	<p>§ 60 ust. 1 Rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 29 marca 2018 r. w sprawie informacji bieżących i okresowych przekazywanych przez emitentów papierów wartościowych oraz warunków uznawania za równoważne informacji wymaganych przepisami prawa państwa niebędącego państwem członkowskim:</p>	<p>Dyrektywa 2004/109/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 15 grudnia 2004 r. w sprawie harmonizacji wymogów dotyczących przejrzystości informacji o emitentach, których papiery wartościowe dopuszczane są do obrotu na rynku regulowanym oraz zmieniająca dyrektywę 2001/34/WE.</p>	<p>Ustawa o zmianie ustawy o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych oraz o zmianie innych ustaw z dnia 4 września 2008 r.</p>	<p>Dyrektywa, o której mowa w kolumnie II nie nakłada obowiązku kwartalnych sprawozdań finansowych (informacji okresowych) w artykule 4. Raporty kwartalne również można traktować jako gold-plating, wprowadzono je w polskich przepisach, w sytuacji, gdy w prawie unijnym brak takiego obowiązku.</p>



	„1. Emitent przekazuje, z zastrzeżeniem § 62, raporty okresowe: 1) kwartalne; 2) półroczne; 3) roczne.”			
21	Art. 69 ust. 1 ustawy o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych: „1. Kto: 1) osiągnął lub przekroczył 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 33%, 33¼%, 50%, 75% albo 90% ogólnej liczby głosów w spółce publicznej albo 2) posiadał co najmniej 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 33%, 33¼%, 50%, 75% albo 90% ogólnej liczby głosów w tej spółce, a w wyniku zmniejszenia tego udziału osiągnął odpowiednio 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 33%, 33¼%, 50%, 75% albo 90% lub mniej ogólnej liczby głosów – jest obowiązany niezwłocznie zawiadomić o tym Komisję oraz spółkę.”	Art. 9 ust. 3 Dyrektywy 2004/109/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 15 grudnia 2004 r. w sprawie harmonizacji wymogów dotyczących przejrzystości informacji o emitentach, których papiery wartościowe dopuszczane są do obrotu na rynku regulowanym oraz zmieniająca dyrektywę 2001/34/WE: „Macierzyste Państwo Członkowskie nie musi stosować: a) progu 30%, jeżeli stosuje próg w wysokości jednej trzeciej; b) progu 75%, jeżeli stosuje próg w wysokości dwóch trzecich.”	Ustawa o zmianie ustawy o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych oraz o zmianie innych ustaw z dnia 4 września 2008 r.	Dyrektywa, o której mowa w kolumnie II przewiduje, że akcjonariusz informuje spółkę o przekroczeniu 30% i 75%, a można tych progów nie stosować, jeśli w państwie członkowskim jest 1/3 lub 2/3. W naszej ustawie o obrocie (art. 69) jest zarówno 30%, 33 i 1/3% ale również 90%.
22	Art. 172 ust. 1 ustawy z dnia 16 lipca 2004r Prawo telekomunikacyjne: „1. Zakazane jest używanie telekomunikacyjnych urządzeń końcowych i automatycznych systemów wywołujących dla celów marketingu bezpośredniego, chyba że abonent lub użytkownik końcowy uprzednio wyraził na to zgodę.”	Art. 13 ust. 1 Dyrektywy 2002/58/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 12 lipca 2002 r. dotyczącej przetwarzania danych osobowych i ochrony prywatności w sektorze łączności elektronicznej (Dyrektywa o prywatności i łączności elektronicznej): „1. Używanie automatycznych systemów wywołujących i systemów łączności bez ludzkiej ingerencji (automatyczne urządzenia wywołujące), faksów lub poczty elektronicznej do celów marketingu bezpośredniego może być dozwolone jedynie wobec abonentów lub użytkowników, którzy uprzednio wyrazili na to zgodę.”		Wyłączenie faksów lub poczty elektronicznej z przedmiotu regulacji prawa polskiego w praktyce uniemożliwia korzystanie z tych środków w celu marketingu bezpośredniego w trybie opisanym w art. 172 ust. 1 Prawa telekomunikacyjnego.
23	Art. 48c ust. 3 Ustawy z dnia 27 maja 2014 r o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi:	Rozporządzenie Delegowane Komisji (UE) nr 231/2013 z dnia 19 grudnia 2012 r. uzupełniające dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2011/61/UE w	Ustawa z dnia 31 marca 2016 r. o zmianie ustawy o funduszach inwestycyjnych oraz niektórych innych ustaw (Dz.U. 2016 poz. 615).	Rozporządzenie KE 231/2013 wprowadziło pojęcie ekspozycji AFI, jednak nie wprowadziło obowiązku ani możliwości jego ogólnego limitowania



	<p>„Minister właściwy do spraw instytucji finansowych określi, w drodze rozporządzenia, maksymalny limit ekspozycji AFI specjalistycznego funduszu inwestycyjnego otwartego stosującego zasady i ograniczenia inwestycyjne określone dla funduszu inwestycyjnego otwartego, specjalistycznego funduszu inwestycyjnego otwartego stosującego zasady i ograniczenia inwestycyjne określone dla funduszu inwestycyjnego zamkniętego oraz funduszu inwestycyjnego zamkniętego, mając na uwadze konieczność zapewnienia ochrony interesu uczestników funduszu inwestycyjnego.” oraz wydane na delegacji ustawowej z powyższego przepisu Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 20 lipca 2017 r. w sprawie maksymalnego limitu ekspozycji AFI – wszystkie przepisy.</p>	<p>odniesieniu do zwolnień, ogólnych warunków dotyczących prowadzenia działalności, depozytariuszy, dźwigni finansowej, przejrzystości i nadzoru (w szczególności artykuły 6-11).</p>		<p>przez regulatora. W tym zakresie przytoczony zapis i stanowiący jego delegację rozporządzenie, które to wprowadza odgórny limit ekspozycji AFI, stanowią przykład gold-platingu, gdyż nakładają dodatkowy wymóg na towarzystwa funduszy inwestycyjnych nie wynikający z transponowanych przepisów.</p>
24.	<p>§ 9 ust. 2 i 3 Rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 2 lipca 2019 r. w sprawie sposobu, trybu oraz warunków prowadzenia działalności przez towarzystwa funduszy inwestycyjnych „2. W strukturze organizacyjnej towarzystwa wydziela się odrębną i niezależną komórkę audytu wewnętrznego, którą kieruje audytor wewnętrzny. Jeżeli uzasadnia to rodzaj i zakres działalności prowadzonej przez towarzystwo oraz nie zagraża to interesom klientów i uczestników funduszy, czynności audytu</p>	<p>Art. 1 ust. 1 i art. 24 Rozporządzenia delegowanego Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r. uzupełniające dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy: art. 1 ust. 1: „Rozdział II oraz rozdział III sekcje 1–4, art. 59 ust. 4 i art. 60 oraz sekcje 6 i 8, a także – w zakresie, w jakim odnoszą się do wyżej wymienionych przepisów – rozdział I, rozdział III sekcja 9 i rozdział IV niniejszego rozporządzenia mają</p>	<p>Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 2 lipca 2019 r. w sprawie sposobu, trybu oraz warunków prowadzenia działalności przez towarzystwa funduszy inwestycyjnych, którego treść odbiega od uregulowań Rozporządzenia 2017/565 z kolumny II.</p>	<p>Z art. 1 ust. 1 Rozporządzenia, o którym mowa w kolumnie II wynika, że cały rozdział II tego Rozporządzenia stosuje się do TFI, w tym art. 24. Zakaz outsourcingu audytu wewnętrznego i nadzoru zgodności z prawem w TFI.</p>



	<p>wewnętrznego mogą być wykonywane przez audytora wewnętrznego w ramach stanowiska jednoosobowego; do stanowiska jednoosobowego stosuje się przepisy dotyczące komórki audytu wewnętrznego. Członek zarządu towarzystwa nie może pełnić jednocześnie funkcji audytora wewnętrznego ani wykonywać zadań z zakresu audytu wewnętrznego.</p> <p>3. Towarzystwo zapewnia, aby osoby wykonujące zadania z zakresu audytu wewnętrznego:</p> <p>1) nie łączyły ich z funkcją nadzoru zgodności działalności z prawem lub funkcją zarządzania ryzykiem;</p> <p>2) nie brały udziału w wykonywaniu czynności operacyjnych dotyczących ustalania poziomu i rodzaju ryzyka ponoszonego przez fundusz inwestycyjny otwarty – w przypadku gdyby prowadziło to do sytuacji, w której osoby te jednocześnie nadzorowałyby wykonywane przez siebie czynności;</p>	<p>zastosowanie do spółek zarządzających, o których mowa w art. 6 ust. 4 dyrektywy 2009/65/WE oraz w art. 6 ust. 6 dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady 2011/61/UE"</p> <p>art. 24: Firmy inwestycyjne – tam, gdzie to właściwe i proporcjonalne w stosunku do charakteru, skali i stopnia złożoności działalności gospodarczej oraz do charakteru i zasięgu usług i działań inwestycyjnych wykonywanych w toku tej działalności – ustanawiają i utrzymują funkcję audytu wewnętrznego, która działa niezależnie i oddzielnie w stosunku do innych funkcji i obszarów działalności firmy inwestycyjnej, a której obowiązki polegają na:</p> <p>a) ustanowieniu, wdrożeniu i utrzymywaniu planu audytu służącego badaniu i ocenianiu adekwatności i skuteczności systemów, mechanizmów kontroli wewnętrznej i uzgodnień stosowanych przez firmę inwestycyjną;</p> <p>b) wydawaniu rekomendacji na podstawie wyników prac przeprowadzonych zgodnie z lit. a) oraz weryfikowaniu przestrzegania tych rekomendacji;</p> <p>c) składaniu sprawozdań z audytów wewnętrznych zgodnie z art. 25 ust. 2.</p>		
25.	<p>Art. 42 b ust. 1-3 Ustawy z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami alternatywnymi:</p> <p>1. Powołanie:</p>	<p>Dyrektywa 2004/39/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z 21 kwietnia 2004 r. w sprawie rynków instrumentów finansowych zmieniająca dyrektywę Rady 85/611/EWG i 93/6/EWG i dyrektywę 2000/12/WE Parlamentu</p>	<p>Ustawa o zmianie ustawy o obrocie instrumentami finansowymi oraz niektórych innych ustaw z dnia 4 września 2008 r. (Dz.U. 2009 Nr 165, poz. 1316), która dokonała w zakresie swojej regulacji wdrożenia następujących dyrektyw:</p>	<p>Nadmiernie restrykcyjne rozwiązanie wymagające zgody KNF na każdorazowe powołanie Członka Zarządu TFI nadzorującego system zarządzania ryzykiem w TFI i Członka Zarządu TFI odpowiedzialnego za inwestycje, nie uzasadnione przepisami</p>



<p>1) członek zarządu nadzorującego system zarządzania ryzykiem w towarzystwie, 2) członek zarządu nadzorującego podejmowanie decyzji inwestycyjnych dotyczących portfeli inwestycyjnych funduszy zarządzanych przez towarzystwo lub portfeli, w skład których wchodzi jeden lub większa liczba instrumentów finansowych, zarządzanych przez towarzystwo – następuje za zgodą Komisji, z zastrzeżeniem art. 61 ust. 1e. 2. Z wnioskiem o wyrażenie zgody, o której mowa w ust. 1, występuje rada nadzorcza towarzystwa, dołączając do wniosku informacje i oświadczenia osób wskazanych w tym przepisie, dotyczące: 1) danych osobowych tych osób; 2) wiedzy, umiejętności i doświadczenia tych osób, w szczególności wykształcenia, przebiegu pracy zawodowej i ukończonych szkoleń zawodowych; 3) funkcji pełnionych w organach innych podmiotów; 4) karalności tych osób, prowadzonych przeciwko nim postępowań karnych i postępowań w sprawach o przestępstwa skarbowe, w tym informacje z Krajowego Rejestru Karnego; 5) sankcji administracyjnych nałożonych na te osoby lub inne podmioty w związku z zakresem odpowiedzialności tych osób; 6) zagrożonych sankcją postępowań administracyjnych lub dyscyplinarnych, w których te osoby</p>	<p>Europejskiego i Rady oraz uchylająca dyrektywę Rady 93/22/EWG.</p>	<p>1) dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady 2004/39/WE z dnia 21 kwietnia 2004 r. w sprawie rynków instrumentów finansowych zmieniającej dyrektywę Rady 85/611/EWG i 93/6/EWG i dyrektywę 2000/12/WE Parlamentu Europejskiego i Rady oraz uchylającej dyrektywę Rady 93/22/EWG (Dz. Urz. UE L 145 z 30.04.2004, str. 1; Dz. Urz. UE Polskie wydanie specjalne, rozdz. 6, t. 7, str. 263, z późn. zm.); 2) dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady 2006/48/WE z dnia 14 czerwca 2006 r. w sprawie podejmowania i prowadzenia działalności przez instytucje kredytowe (Dz. Urz. UE L 177 z 30.06.2006, str. 1); 3) dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady 2006/49/WE z dnia 14 czerwca 2006 r. w sprawie adekwatności kapitałowej firm inwestycyjnych i instytucji kredytowych (Dz. Urz. UE L 177 z 30.06.2006, str. 201); 4) dyrektywy Komisji 2006/73/WE z dnia 10 sierpnia 2006 r. wprowadzającej środki wykonawcze do dyrektywy 2004/39/WE Parlamentu Europejskiego i Rady w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez przedsiębiorstwa inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tejże dyrektywy (Dz. Urz. UE L 241 z 02.09.2006, str. 26).</p>	<p>Unijnymi MIFID i MIFIDII w sektorze kapitałowym. Wydawanie decyzji personalnych przez KNF bardzo często jest uznaniowe i oparte o niejasne przesłanki, oraz dokumenty i wyjaśnienia, których zakres określony jest w sposób dowolnie szeroki przez KNF.</p>
--	---	--	---



<p>występowały lub występują w charakterze strony;</p> <p>7) innych okoliczności mogących mieć wpływ na ocenę spełniania przez te osoby wymogów określonych w art. 42 ust. 2-4 i 6.</p> <p>3. Komisja odmawia wyrażenia zgody, o której mowa w ust. 1, jeżeli osoba, której dotyczy wnioszek o wyrażenie zgody, nie spełnia wymogów określonych w art. 42 ust. 2-4, 6 i 7.</p> <p>– który zastąpił pierwotnie implementowany i zmieniony przepis art. 42 ustawy z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych (Dz. U. z 2004r., Nr 146, poz. 1546), w brzmieniu:</p> <p>1. Zarząd towarzystwa składa się z co najmniej dwóch członków.</p> <p>2. Zgody Komisji wymaga powołanie dwóch członków zarządu, w tym prezesa towarzystwa.</p> <p>3. Członkiem zarządu towarzystwa może być osoba, która spełnia łącznie następujące warunki:</p> <p>1) posiada pełną zdolność do czynności prawnych;</p> <p>2) nie była karana za umyślne przestępstwo lub przestępstwo skarbowe.</p> <p>4. Członkiem zarządu, którego powołanie wymaga zgody Komisji, w tym prezesem zarządu towarzystwa, może być osoba, która oprócz wymogów, o których mowa w ust. 3, spełnia następujące warunki:</p> <p>1) posiada wyższe wykształcenie lub prawo wykonywania zawodu doradcy inwestycyjnego, o którym mowa w art. 22 ust. 2 prawa o publicznym obrocie papierami wartościowymi;</p>			
--	--	--	--



<p>2) legitymuje się stażem pracy nie krótszym niż 3 lata na kierowniczym lub samodzielnym stanowisku w instytucjach finansowych lub pełnieniem przez ten okres funkcji w organach tych instytucji.</p> <p>5. Przez instytucję finansową rozumie się bank krajowy, bank zagraniczny, instytucję kredytową, dom maklerski, firmę inwestycyjną, spółkę prowadzącą giełdę lub rynek pozagiełdowy w zakresie obrotu papierami wartościowymi, spółkę zarządzającą, podmiot prowadzący działalność ubezpieczeniową, podmiot zarządzający powierzonymi aktywami, towarzystwo, powszechne towarzystwo emerytalne, pracownicze towarzystwo emerytalne, fundusz zagraniczny, Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych Spółkę Akcyjną, Krajową Izbę Rozliczeniową Spółkę Akcyjną.</p> <p>6. W przypadku oddelegowania członka rady nadzorczej do czasowego wykonywania czynności członka zarządu, jeżeli osoba oddelegowana ma wykonywać czynności członka zarządu zatwierdzonego przez Komisję, Komisja może zgłosić sprzeciw wobec oddelegowania tej osoby w terminie 14 dni od dnia otrzymania powiadomienia. Do powiadomienia załącza się dane osobowe tej osoby wraz z opisem jej kwalifikacji i doświadczeń zawodowych oraz informację z Krajowego Rejestru Karnego.</p> <p>7. Od dnia zgłoszenia sprzeciwu, o którym mowa w ust. 6, osoba, wobec której Komisja zgłosiła sprzeciw, nie</p>			
--	--	--	--



	może wykonywać czynności członka zarządu.			
26.	Art. 102a. 1. Ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi: Powołanie prezesa zarządu domu maklerskiego i członka zarządu domu maklerskiego, który będzie odpowiedzialny za nadzorowanie systemu zarządzania ryzykiem, następuje, z zastrzeżeniem art. 84 ust. 1a, za zgodą Komisji. Z wnioskiem o wyrażenie zgody występuje rada nadzorcza.	Dyrektywa 2004/39/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z 21 kwietnia 2004 roku w sprawie rynków instrumentów finansowych zmieniająca dyrektywę Rady 85/611/EWG i 93/6/EWG i dyrektywę 2000/12/WE Parlamentu Europejskiego i Rady oraz uchylająca dyrektywę Rady 93/22/EWG.	Ustawa o zmianie ustawy o obrocie instrumentami finansowymi oraz niektórych innych ustaw z dnia 4 września 2008 r. (Dz.U. 2009 Nr 165, poz. 1316)	Nadmiernie restrykcyjne rozwiązanie wymagające zgody KNF na każdorazowe powołanie Prezesa Zarządu i Członka Zarządu firmy inwestycyjnej odpowiedzialnego za zarządzanie ryzykiem, nie uzasadnione przepisami Unijnymi MIFID i MIFIDII w sektorze kapitałowym. Wydawanie decyzji personalnych przez KNF bardzo często jest uznaniowe i oparte o niejasne przesłanki, oraz dokumenty i wyjaśnienia których zakres określony jest w sposób dowolnie szeroki przez KNF.
27.	§ 14. Rozporządzenia Ministra Finansów i Rozwoju z dnia 25 kwietnia 2017 r. w sprawie szczegółowych warunków technicznych i organizacyjnych dla firm inwestycyjnych, banków, o których mowa w art. 70 ust. 2 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, i banków powierniczych: 4. Firma inwestycyjna wydziela w swojej strukturze komórke do spraw nadzoru zgodności działalności z prawem, której zapewnia niezależność umożliwiającą prawidłowe i ciągle wykonywanie obowiązków. W przypadku gdy uzasadnia to rodzaj i zakres działalności prowadzonej przez firmę inwestycyjną, czynności nadzoru zgodności działalności z prawem mogą być wykonywane w ramach stanowiska jednoosobowego. W takim przypadku do stanowiska nadzoru zgodności działalności z prawem stosuje się przepisy rozporządzenia	Art. 23 ust. 1 Rozporządzenia delegowanego Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r. uzupełniające dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy: 1. Firmy inwestycyjne podejmują następujące działania związane z zarządzaniem ryzykiem: a) ustanawiają, wdrażają i utrzymują odpowiednie strategie i procedury zarządzania ryzykiem służące rozpoznawaniu ryzyka związanego ze stosowanymi przez firmę działaniami, procesami i systemami, a w razie potrzeby określają akceptowany przez firmę poziom ryzyka; b) przyjmują skuteczne uzgodnienia, procesy i mechanizmy w celu zarządzania ryzykiem związanym z działalnością firmy oraz stosowanymi przez nią procesami i systemami w	Rozporządzenie Ministra Finansów i Rozwoju z dnia 25 kwietnia 2017 r. w sprawie szczegółowych warunków technicznych i organizacyjnych dla firm inwestycyjnych, banków, o których mowa w art. 70 ust. 2 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, i banków powierniczych.	Zakaz outsourcingu nadzoru zgodności działalności z prawem w firmach inwestycyjnych.



	dotyczące komórki do spraw nadzoru zgodności działalności z prawem.	oparciu o akceptowany poziom ryzyka, o którym mowa powyżej; c) monitorują: (i) adekwatność i skuteczność stosowanych przez firmę inwestycyjną strategii i procedur zarządzania ryzykiem; (ii) stopień, w jakim firma inwestycyjna i osoby zaangażowane stosują się do uzgodnień, procesów i mechanizmów przyjętych zgodnie z lit. b); (iii) adekwatność i skuteczność środków podjętych w celu wyeliminowania wszelkich nieprawidłowości w tych strategiach, procedurach, uzgodnieniach, procesach i mechanizmach, w tym niezastosowania się osób zaangażowanych do takich uzgodnień, procesów i mechanizmów lub nieprzestrzegania takich strategii lub procedur.		
28.	Art. 87 ust. 4 Ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych: 4. Istnienie porozumienia, o którym mowa w ust. 1 pkt 5, domniemywa się w przypadku posiadania akcji spółki publicznej przez: 1) małżonków, ich wstępnych, zstępnych i rodzeństwo oraz powinowatych w tej samej linii lub stopniu, jak również osoby pozostające w stosunku przysposobienia, opieki i kurateli;	Art. 2 ust. 1 lit. d) oraz ust. 2 Dyrektywy 2004/25/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 21 kwietnia 2004 r. w sprawie ofert przejęcia: Art. 2 ust. 1 lit d): „osoby działające w porozumieniu” oznaczają osoby fizyczne lub prawne współpracujące z oferentem lub spółką będącą przedmiotem oferty na zasadzie porozumienia, wyraźnego lub cichego, ustnego lub pisemnego, którego celem jest przejęcie kontroli nad spółką będącą przedmiotem oferty lub zakłócenie pomyślnego wyniku oferty; art. 2 ust. 2:	Ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych w brzmieniu ogłoszonym w Dz. U. 2005, Nr 184, poz. 1539.	Wprowadzenie domniemań, których nie ma w przepisach dyrektywy, a które powodują, że trzeba ogłosić wezwanie (m.in. to domniemanie, że akcje posiadane przez małżonków należy traktować jako posiadane łącznie).



	<p>2) osoby pozostające we wspólnym gospodarstwie domowym; 3) (uchylony), 4) jednostki powiązane w rozumieniu ustawy z dnia 29 września 1994 r. o rachunkowości.</p>	<p>2. Do celów ust. 1 lit. d), osoby kontrolowane przez inną osobę w rozumieniu art. 87 dyrektywy 2001/34/WE (2) uważa się za osoby działające w porozumieniu z tą inną osobą i wzajemnie ze sobą.</p>		
29.	<p>Art. 72 Ustawy z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi: 1. Obowiązki depozytariusza wynikające z umowy o wykonywanie funkcji depozytariusza funduszu inwestycyjnego, z uwzględnieniem art. 83, art. 85-90 i art. 92-97 rozporządzenia 231/2013 – w przypadku specjalistycznego funduszu inwestycyjnego otwartego i funduszu inwestycyjnego zamkniętego, obejmują: 1) przechowywanie aktywów funduszu inwestycyjnego; 2) prowadzenie rejestru wszystkich aktywów funduszu inwestycyjnego; 3) zapewnienie, aby środki pieniężne funduszu inwestycyjnego były przechowywane na rachunkach pieniężnych i rachunkach bankowych prowadzonych przez podmioty uprawnione do prowadzenia takich rachunków zgodnie z przepisami prawa polskiego lub spełniające w tym zakresie wymagania określone w prawie wspólnotowym lub równoważne tym wymaganiom; 4) zapewnienie monitorowania przepływu środków pieniężnych funduszu inwestycyjnego; 5) zapewnienie, aby zbywanie i odkupywanie jednostek uczestnictwa oraz emitowanie, wydawanie i</p>	<p>Dyrektywa 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.</p>	<p>Ustawa z dnia 31 marca 2016 r. o zmianie ustawy o funduszach inwestycyjnych oraz niektórych innych ustaw (Dz.U. 2016 poz. 615).</p>	<p>Nałożenie na depozytariusza wymogu de facto nadzoru nad funduszem w zakresie nie występującym w innych krajach UE.</p>



<p>wykupywanie certyfikatów inwestycyjnych odbywało się zgodnie z przepisami prawa i statutem funduszu inwestycyjnego;</p> <p>6) zapewnienie, aby rozliczanie umów dotyczących aktywów funduszu inwestycyjnego następowało bez nieuzasadnionego opóźnienia, oraz kontrolowanie terminowości rozliczania umów z uczestnikami funduszu;</p> <p>7) zapewnienie, aby wartość aktywów netto funduszu inwestycyjnego oraz wartość aktywów netto przypadających na jednostkę uczestnictwa lub certyfikat inwestycyjny była obliczana zgodnie z przepisami prawa i statutem funduszu inwestycyjnego;</p> <p>8) zapewnienie, aby dochody funduszu inwestycyjnego były wykorzystywane w sposób zgodny z przepisami prawa i ze statutem funduszu inwestycyjnego;</p> <p>9) wykonywanie poleceń funduszu inwestycyjnego, chyba że są sprzeczne z prawem lub statutem funduszu inwestycyjnego;</p> <p>10) weryfikowanie zgodności działania funduszu inwestycyjnego z przepisami prawa regulującymi działalność funduszy inwestycyjnych lub ze statutem w zakresie innym niż wynikający z pkt 5-8 oraz z uwzględnieniem interesu uczestników.</p> <p>2. W przypadku funduszu, o którym mowa w art. 159, depozytariusz oprócz rejestru aktywów funduszu prowadzi subrejstry aktywów każdego z subfunduszy.</p>			
--	--	--	--



<p>3. Depozytariusz zapewnia zgodnie z prawem i statutem wykonywanie obowiązków funduszu, o których mowa w ust. 1 pkt 3-8, co najmniej przez stałą kontrolę czynności faktycznych i prawnych dokonywanych przez fundusz oraz nadzorowanie doprowadzania do zgodności tych czynności z prawem i statutem funduszu.</p> <p>4. Podmiot wykonujący funkcje depozytariusza funduszu inwestycyjnego nie może wykonywać innych czynności dotyczących tego funduszu lub towarzystwa, które mogłyby wywołać konflikt interesów pomiędzy nim, funduszem inwestycyjnym, towarzystwem lub uczestnikami funduszu inwestycyjnego, w szczególności pełnić funkcji <i>prime brokera</i>, chyba że:</p> <p>1) oddzieli pod względem organizacyjnym i technicznym sprawowanie funkcji depozytariusza funduszu inwestycyjnego od wykonywania innych czynności, których wykonywanie może powodować powstanie konfliktu interesów, oraz</p> <p>2) zapewni właściwą identyfikację, monitorowanie oraz zarządzanie konfliktami interesów, a także informowanie uczestników funduszu o stwierdzonych przypadkach wystąpienia takiego konfliktu.</p>			
---	--	--	--



II. POZOSTAŁE PRZYKŁADY GOLD-PLATINGU

<p>30.</p>	<p>Art. 22 ust. 1 pkt 12 Ustawy z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi: „Do wniosku towarzystwa o wydanie zezwolenia na utworzenie funduszu inwestycyjnego załącza się: oświadczenie firmy audytorskiej o zgodności metod i zasad wyceny aktywów funduszu opisanych w statucie z przepisami dotyczącymi rachunkowości funduszy inwestycyjnych, a także o zgodności i kompletności tych zasad z przyjętą przez fundusz polityką inwestycyjną – w przypadku funduszu inwestycyjnego zamkniętego.”</p>	<p>BRAK PODSTAWY PRAWNEJ W AKTACH PRAWA UNIJNEGO TRANSPONOWANYCH Ustawą (lub uregulowanych Ustawą sprzed transpozycji) z kolumny III.</p>	<p>Ustawa z dnia 27 maja 2004 r o funduszach inwestycyjnych.</p>	<p>Brak podstawy prawnej do wprowadzenia tych przepisów w aktach prawa unijnego transponowanych do polskiego porządku prawnego Ustawą, o której mowa w kolumnie III, dokonującą implementacji Dyrektywy AIFMD lub uchwaloną przed implementacją. Przepisy dodane przez polskiego regulatora, przy okazji implementacji AIFMD.</p>
<p>31.</p>	<p>Art. 22 ust. 1 pkt 13 Ustawy z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi: „Do wniosku towarzystwa o wydanie zezwolenia na utworzenie funduszu inwestycyjnego załącza się: oświadczenie biegłego rewidenta o prawidłowości i zgodności z profilem ryzyka inwestycyjnego i polityką inwestycyjną funduszu</p>	<p>BRAK PODSTAWY PRAWNEJ W AKTACH PRAWA UNIJNEGO TRANSPONOWANYCH Ustawą (lub uregulowanych Ustawą sprzed transpozycji) z kolumny III.</p>	<p>Ustawa o zmianie ustawy o funduszach inwestycyjnych oraz niektórych innych ustaw z dnia 31 marca 2016 r. (Dz.U. z 2016 r. poz. 615)</p>	<p>Brak podstawy prawnej do wprowadzenia tych przepisów w aktach prawa unijnego transponowanych do polskiego porządku prawnego Ustawą, o której mowa w kolumnie III, dokonującą implementacji Dyrektywy AIFMD lub uchwaloną przed implementacją. Przepisy dodane przez polskiego regulatora, przy okazji implementacji AIFMD.</p>



	<p>inwestycyjnego systemu zarządzania ryzykiem w towarzystwie, przyjętych metod pomiaru i monitorowania ryzyka, wyznaczania całkowitej ekspozycji albo ekspozycji AFI oraz systemu limitów wewnętrznych przyjętego dla funduszu inwestycyjnego, w przypadku gdy towarzystwo nie zarządza funduszem inwestycyjnym o takim profilu ryzyka inwestycyjnego i polityce inwestycyjnej jak fundusz, którego dotyczy wniosek, albo oświadczenie towarzystwa, że towarzystwo zarządza funduszem inwestycyjnym o takim profilu ryzyka inwestycyjnego i polityce inwestycyjnej."</p>			
32.	<p>Art. 36a ust. 5 Ustawy z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi: „Zewnętrznym podmiotem wyceniającym nie może być firma audytorska badająca sprawozdania finansowe funduszu wyznaczającego, towarzystwa będącego jego organem lub zarządzającego tym funduszem zarządzającego z UE, depozytariusz tego funduszu ani inny podmiot, którego interesy mogą być sprzeczne z interesem tego funduszu,</p>	<p>Art. 19 ust. 4 Dyrektywa 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 – dalej „AIFMD”: Depozytariusz mianowany przez AFI nie może zostać wyznaczony jako zewnętrzny podmiot wyceniający, o ile nie oddzieli pod względem funkcjonalnym i hierarchicznym</p>	<p>Ustawa z dnia 31 marca 2016 r. o zmianie ustawy o funduszach inwestycyjnych oraz niektórych innych ustaw 2016-06-04.</p>	<p>Rozszerzenie grupy podmiotów nie mogących świadczyć usług zewnętrznego podmiotu wyceniającego poprzez wyłączenie możliwości oddzielenia sprawowania funkcji od zadań w charakterze zewnętrznego podmiotu wyceniającego.</p>



	towarzystwa lub zarządzającego z UE lub interesem uczestników funduszu."	sprawowania funkcji depozytariusza od wykonywania swoich zadań w charakterze zewnętrznego podmiotu wyceniającego, a ewentualne konflikty interesów nie są właściwie określone, zarządzane, monitorowane i ujawniane inwestorom AFI.		
33.	Art. 46 ust. 9 pkt 2 Ustawy z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi: „Towarzystwo nie może zlecić zarządzania portfelem inwestycyjnym funduszu lub częścią takiego portfela podmiotowi, którego interesy mogą być sprzeczne z interesem towarzystwa lub interesem uczestników funduszu inwestycyjnego.”	Art. 20 ust. 2 lit. b) Dyrektywy AIFMD: Nie można powierzyć zarządzania portfelem lub ryzykiem jakimkolwiek innemu podmiotowi, którego interesy mogą być sprzeczne z interesami AIFMD lub inwestorów AFI, jeżeli taki podmiot nie oddzieli pod względem funkcjonalnym i hierarchicznym sprawowania funkcji zarządzania portfelem lub ryzykiem od wykonywania innych, potencjalnie sprzecznych działań, a ewentualne konflikty interesów nie są właściwie określone, zarządzane, monitorowane i ujawniane inwestorom AFI.	Ustawa o zmianie ustawy o funduszach inwestycyjnych oraz niektórych innych ustaw z dnia 31 marca 2016 r. (Dz.U. z 2016 r. poz. 615)	Rozszerzenie grupy podmiotów którym towarzystwo nie może zlecić zarządzania portfelem inwestycyjnym, poprzez wyłączenie możliwości oddzielenia sprawowania funkcji od wykonywania innych, potencjalnie sprzecznych zadań.
34.	Art. 46 ust. 10 Ustawy z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi: „Przepisy ust. 1–3a oraz ust. 9 stosuje się odpowiednio do przekazywania, o którym mowa w art. 45a ust. 4b, i dalszego przekazywania, o którym mowa w art. 45a ust. 4c, wykonywania	Art. 20 ust. 5 lit. b) Dyrektywy AIFMD: Nie można dalej przekazywać funkcji dotyczących zarządzania portfelem lub ryzykiem: jakimkolwiek innemu podmiotowi, którego interesy mogą być sprzeczne z interesami AIFMD lub inwestorów AFI, jeżeli taki podmiot nie oddzieli pod względem funkcjonalnym i hierarchicznym sprawowania funkcji	Ust. 10 dodano Ustawą o zmianie ustawy o funduszach inwestycyjnych oraz niektórych innych ustaw z dnia 31 marca 2016 r. (Dz.U. z 2016 r. poz. 615)	Rozszerzenie grupy podmiotów którym nie można przekazywać funkcji zarządzania portfelem inwestycyjnym bądź zarządzania ryzykiem, poprzez wyłączenie możliwości oddzielenia sprawowania funkcji zarządzania portfelem bądź ryzykiem od wykonywania innych, potencjalnie sprzecznych funkcji.



	czynności zarządzania portfelem inwestycyjnym specjalistycznego funduszu inwestycyjnego otwartego albo funduszu inwestycyjnego zamkniętego lub częścią tego portfela lub czynności, o których mowa w ust. 2."	zarządzania portfelem lub ryzykiem od wykonywania innych, potencjalnie sprzecznych działań, a ewentualne konflikty interesów nie są właściwie określone, zarządzane, monitorowane i ujawniane inwestorom AFI.		
35.	Art. 72 ust. 1 pkt 10) Ustawy z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi: „Obowiązkiem depozytariusza jest weryfikowanie zgodności działania funduszu inwestycyjnego z przepisami prawa regulującymi działalność funduszy inwestycyjnych lub ze statutem w zakresie innym niż wynikający z Art. 72 ust. 1 pkt 5–8 Ustawy z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi oraz z uwzględnieniem interesu uczestników.”	BRAK PODSTAWY PRAWNEJ W AKTACH PRAWA UNIJNEGO TRANSPONOWANYCH Ustawą (lub uregulowanych Ustawą sprzed transpozycji) z kolumny III.	Ustawa z dnia 31 marca 2016 r. o zmianie ustawy o funduszach inwestycyjnych oraz niektórych innych ustaw 2016-06-04.	Brak podstawy prawnej do wprowadzenia tych przepisów w aktach prawa unijnego transponowanych do polskiego porządku prawnego Ustawą, o której mowa w kolumnie III, dokonującą implementacji Dyrektywy AIFMD lub uchwaloną przed implementacją. Przepisy dodane przez polskiego regulatora, przy okazji implementacji AIFMD.
36.	Art. 72a Ustawy z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi: „1. Depozytariusz jest obowiązany do wytoczenia powództwa na rzecz	BRAK PODSTAWY PRAWNEJ W AKTACH PRAWA UNIJNEGO TRANSPONOWANYCH Ustawą (lub uregulowanych Ustawą sprzed transpozycji) z kolumny III.	Ustawa z dnia 31 marca 2016 r. o zmianie ustawy o funduszach inwestycyjnych oraz niektórych innych ustaw 2016-06-04.	Brak podstawy prawnej do wprowadzenia tych przepisów w aktach prawa unijnego transponowanych do polskiego porządku prawnego Ustawą, o której mowa w kolumnie III, dokonującą implementacji Dyrektywy AIFMD lub



	uczestników funduszu przeciwko towarzystwu z tytułu szkody spowodowanej niewykonaniem lub nienależytym wykonaniem obowiązków w zakresie zarządzania funduszem i jego reprezentacji, a w przypadku gdy na podstawie umowy, o której mowa w art. 4 ust. 1a albo 1b, funduszem inwestycyjnym zarządza i prowadzi jego sprawy spółka zarządzająca albo zarządzający z UE - przeciwko tej spółce albo przeciwko temu zarządzającemu z UE z tytułu szkody spowodowanej niewykonaniem lub nienależytym wykonaniem obowiązków w zakresie zarządzania tym funduszem i prowadzenia jego spraw należącym odpowiednio do kompetencji spółki zarządzającej albo zarządzającego z UE zgodnie z art. 272c ust. 1 albo z art. 276e ust. 1."			uchwaloną przed implementacją. Przepisy dodane przez polskiego regulatora, przy okazji implementacji AIFMD.
37.	Art. 73 ust. 3 Ustawy z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi: „Jeżeli uczestnicy funduszu inwestycyjnego ponieśli szkody spowodowane niewykonaniem lub nienależytym wykonaniem obowiązków towarzystwa w zakresie zarządzania funduszem i jego	BRAK PODSTAWY PRAWNEJ W AKTACH PRAWA UNIJNEGO TRANSPONOWANYCH Ustawą (lub uregulowanych Ustawą sprzed transpozycji) z kolumny III.	Ustawa z dnia 27 maja 2004 r o funduszach inwestycyjnych.	Brak podstawy prawnej do wprowadzenia tych przepisów w aktach prawa unijnego transponowanych do polskiego porządku prawnego Ustawą, o której mowa w kolumnie III, dokonującą implementacji Dyrektywy AIFMD lub uchwaloną przed implementacją. Przepisy dodane przez polskiego regulatora, przy okazji implementacji AIFMD.



	<p>reprezentacji, domniemywa się, że depozytariusz będący podmiotem z grupy kapitałowej towarzystwa świadomie zaniechał wykonywania swoich obowiązków wynikających z ustawy oraz umowy o wykonywanie funkcji depozytariusza funduszu inwestycyjnego."</p>			
38.	<p>Art. 107 ust. 2 pkt 1) Ustawy z dnia 27 maja 2004 r o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi w zw. z Art. 145 ust. 9 Ustawy z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi: „Fundusz inwestycyjny zamknięty nie może lokować aktywów funduszu w papiery wartościowe i wierzytelności towarzystwa będącego organem tego funduszu lub spółki zarządzającej, która zarządza tym funduszem i prowadzi jego sprawy, ich akcjonariuszy oraz podmiotów będących podmiotami dominującymi lub zależnymi w stosunku do tego towarzystwa lub spółki zarządzającej lub ich akcjonariuszy."</p>	<p>BRAK PODSTAWY PRAWNEJ W AKTACH PRAWA UNIJNEGO TRANSPONOWANYCH Ustawą (lub uregulowanych Ustawą sprzed transpozycji) z kolumny III.</p>	<p>Ustawa z dnia 27 maja 2004 r o funduszach inwestycyjnych.</p>	<p>Brak podstawy prawnej do wprowadzenia tych przepisów w aktach prawa unijnego transponowanych do polskiego porządku prawnego Ustawą, o której mowa w kolumnie III, dokonującą implementacji Dyrektywy AIFMD lub uchwaloną przed implementacją. Przepisy dodane przez polskiego regulatora, przy okazji implementacji AIFMD.</p>
39.	<p>Art. 131 Ustawy z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych i</p>	<p>Art. 19 ust. 3 Dyrektywy AIFMD:</p>	<p>Ustawa z dnia 27 maja 2004 r o funduszach inwestycyjnych.</p>	<p>Obowiązek częstszej wyceny aktywów funduszu i ustalania wartości aktywów</p>



	<p>zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi:</p> <p>„Fundusz inwestycyjny zamknięty dokonuje wyceny aktywów funduszu i ustala wartość aktywów netto oraz wartość aktywów netto przypadającą na certyfikat inwestycyjny z częstotliwością określoną w statucie, nie rzadziej jednak niż raz na 3 miesiące oraz na 7 dni przed rozpoczęciem przyjmowania zapisów na certyfikaty kolejnej emisji, a także w dniu wykupywania certyfikatów.”</p>	<p>Wykorzystywane procedury wyceny zapewniają wycenę aktywów i obliczenie wartości aktywów netto przypadającej na jednostkę uczestnictwa lub udział co najmniej raz do roku. Jeżeli AFI jest typu zamkniętego, tego rodzaju wyceny i obliczenia przeprowadza się również w przypadku zwiększenia lub zmniejszenia kapitału odpowiedniego AFI. Inwestorzy są informowani o wycenach i obliczeniach w sposób określony w regulaminie odpowiednich AFI lub ich dokumentach założycielskich.</p>		<p>netto, niż przewiduje to Dyrektywa AIFMD.</p>
40.	<p>Art. 134 Ustawy z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi:</p> <p>1. Emisja certyfikatów inwestycyjnych jest zamknięta po dokonaniu wpłat na certyfikaty w wysokości i terminie określonych w statucie i prospekcie emisyjnym lub memorandum informacyjnym albo warunkach emisji. Termin ten nie może być dłuższy niż 2 miesiące od dnia rozpoczęcia przyjmowania zapisów.</p> <p>2. Kolejna emisja certyfikatów inwestycyjnych jest możliwa po zamknięciu poprzedniej emisji, z zastrzeżeniem art. 127, albo po</p>	<p>BRAK PODSTAWY PRAWNEJ W AKTACH PRAWA UNIJNEGO TRANSPONOWANYCH Ustawą (lub uregulowanych Ustawą sprzed transpozycji) z kolumny III.</p>	<p>Ustawa z dnia 27 maja 2004 r o funduszach inwestycyjnych.</p>	<p>Brak podstawy prawnej do wprowadzenia tych przepisów w aktach prawa unijnego transponowanych do polskiego porządku prawnego Ustawą, o której mowa w kolumnie III, dokonującą implementacji Dyrektywy AIFMD lub uchwaloną przed implementacją. Przepisy dodane przez polskiego regulatora, przy okazji implementacji AIFMD.</p>



<p>dokonaniu zwrotu wpłat do funduszu w przypadku, o którym mowa w ust. 4.</p> <p>3. Druga i następne emisje certyfikatów inwestycyjnych nie dochodzą do skutku, jeżeli nie zebrano wpłat na certyfikaty w wysokości i terminie, o których mowa w ust. 1.</p> <p>4. W przypadku niedojścia do skutku drugiej i następnych emisji certyfikatów inwestycyjnych, fundusz, w terminie 14 dni od dnia upływu terminu, o którym mowa w ust. 1, zwraca wpłaty do funduszu, w tym przenosi prawa z papierów wartościowych, udziałów w spółkach z ograniczoną odpowiedzialnością oraz przenosi prawa, o których mowa w art. 147 ust. 1 pkt 1 lit. a i b oraz pkt 2, wraz z wartością otrzymanych pożytków i odsetkami naliczonymi przez depozytariusza za okres od dnia wpłaty na rachunek prowadzony przez depozytariusza do dnia upływu terminu, o którym mowa w ust. 1, oraz pobrane opłaty manipulacyjne.</p> <p>5. W przypadku drugiej i następnych emisji towarzystwo nie może rozporządzać wpłatami do funduszu na certyfikaty danej emisji, pobranymi opłatami manipulacyjnymi ani kwotami z tytułu oprocentowania tych wpłat lub</p>			
--	--	--	--



	pożytkami, jakie wpłaty te przynoszą, przed dokonaniem przydziału certyfikatów inwestycyjnych danej emisji. 6. W przypadku zawarcia umowy, o której mowa w art. 4 ust. 1b, przepis ust. 5 stosuje się również do zarządzającego z UE.			
41.	Art. 140, 141, 142, 143, 144 Ustawy z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi. Pełna treść przepisu zaprezentowana na s. 90.	BRAK PODSTAWY PRAWNEJ W AKTACH PRAWA UNIJNEGO TRANSPONOWANYCH Ustawą (lub uregulowanych Ustawą sprzed transpozycji) z kolumny III.	Ustawa z dnia 27 maja 2004 r o funduszach inwestycyjnych.	Brak podstawy prawnej do wprowadzenia tych przepisów w aktach prawa unijnego transponowanych do polskiego porządku prawnego Ustawą, o której mowa w kolumnie III, dokonującą implementacji Dyrektywy AIFMD lub uchwaloną przed implementacją. Przepisy dodane przez polskiego regulatora, przy okazji implementacji AIFMD.
42.	Art. 145 ust. 2 Ustawy z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi: „Fundusz inwestycyjny zamknięty, o którym mowa w art. 183 oraz art. 196, może lokować aktywa w zbywalne wierzytelności wobec osób fizycznych.”	BRAK PODSTAWY PRAWNEJ W AKTACH PRAWA UNIJNEGO TRANSPONOWANYCH Ustawą (lub uregulowanych Ustawą sprzed transpozycji) z kolumny III.	Ustawa z dnia 27 maja 2004 r o funduszach inwestycyjnych.	Brak podstawy prawnej do wprowadzenia tych przepisów w aktach prawa unijnego transponowanych do polskiego porządku prawnego Ustawą, o której mowa w kolumnie III, dokonującą implementacji Dyrektywy AIFMD lub uchwaloną przed implementacją. Przepisy dodane przez polskiego regulatora, przy okazji implementacji AIFMD.
43.	Art. 145 ust. 3 Ustawy z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych	BRAK PODSTAWY PRAWNEJ W AKTACH PRAWA UNIJNEGO TRANSPONOWANYCH	Ustawa z dnia 27 maja 2004 r o funduszach inwestycyjnych.	Brak podstawy prawnej do wprowadzenia tych przepisów w aktach prawa unijnego transponowanych do



	<p>i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi:</p> <p>„Papiery wartościowe lub instrumenty rynku pieniężnego wyemitowane przez jeden podmiot, wierzytelności wobec tego podmiotu i udziały w tym podmiocie nie mogą stanowić, z zastrzeżeniem ust. 4, łącznie więcej niż 20% wartości aktywów funduszu, przy czym w przypadku zawarcia przez fundusz sekurytyzacyjny umowy, o której mowa w art. 183 ust. 5, ograniczenie, o którym mowa w niniejszym ustępie, odnosi się do poszczególnych wierzytelności będących przedmiotem sekurytyzacji.”</p>	<p>Ustawą (lub uregulowanych Ustawą sprzed transpozycji) z kolumny III.</p>		<p>polskiego porządku prawnego Ustawą, o której mowa w Kolumnie III, dokonującą implementacji Dyrektywy AIFMD lub uchwaloną przed implementacją. Przepisy dodane przez polskiego regulatora, przy okazji implementacji AIFMD.</p>
44.	<p>Art. 145 ust. 4 Ustawy z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi:</p> <p>„Listy zastawne wyemitowane przez jeden bank hipoteczny nie mogą stanowić więcej niż 25% wartości aktywów funduszu.”</p>	<p>BRAK PODSTAWY PRAWNEJ W AKTACH PRAWA UNIJNEGO TRANSPONOWANYCH Ustawą (lub uregulowanych Ustawą sprzed transpozycji) z kolumny III.</p>	<p>Ustawa z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych.</p>	<p>Brak podstawy prawnej do wprowadzenia tych przepisów w aktach prawa unijnego transponowanych do polskiego porządku prawnego Ustawą, o której mowa w kolumnie III, dokonującą implementacji Dyrektywy AIFMD lub uchwaloną przed implementacją. Przepisy dodane przez polskiego regulatora, przy okazji implementacji AIFMD.</p>
45.	<p>Art. 145 ust. 6 Ustawy z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi:</p>	<p>BRAK PODSTAWY PRAWNEJ W AKTACH PRAWA UNIJNEGO TRANSPONOWANYCH Ustawą (lub uregulowanych Ustawą sprzed transpozycji) z kolumny III.</p>	<p>Ustawa z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych.</p>	<p>Brak podstawy prawnej do wprowadzenia tych przepisów w aktach prawa unijnego transponowanych do polskiego porządku prawnego Ustawą, o której mowa w kolumnie III, dokonującą</p>



	„Depozyty w jednym banku krajowym, banku zagranicznym lub instytucji kredytowej nie mogą stanowić więcej niż 20% aktywów funduszu, z wyłączeniem depozytów przechowywanych przez depozytariusza.”			implementacji Dyrektywy AIFMD lub uchwaloną przed implementacją. Przepisy dodane przez polskiego regulatora, przy okazji implementacji AIFMD.
46.	Art. 145 ust. 7 Ustawy z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi: „Waluta obca jednego państwa lub euro nie może stanowić więcej niż 20% wartości aktywów funduszu.”	BRAK PODSTAWY PRAWNEJ W AKTACH PRAWA UNIJNEGO TRANSPONOWANYCH Ustawą (lub uregulowanych Ustawą sprzed transpozycji) z kolumny III.	Ustawa z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych.	Brak analogicznego limitu w Dyrektywie AIFMD ani innych przepisach europejskich.
47.	Art. 146 ust. 6 Ustawy z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi: „Certyfikaty inwestycyjne innego funduszu inwestycyjnego zamkniętego zarządzanego przez to samo towarzystwo nie mogą stanowić więcej niż 20% wartości aktywów funduszu.”	BRAK PODSTAWY PRAWNEJ W AKTACH PRAWA UNIJNEGO TRANSPONOWANYCH Ustawą (lub uregulowanych Ustawą sprzed transpozycji) z kolumny III.	Ustawa z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych.	Brak analogicznego limitu w Dyrektywie AIFMD ani innych przepisach europejskich.
48.	Art. 145 ust. 9 Ustawy z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi Do lokat funduszu inwestycyjnego zamkniętego stosuje się przepisy art. 107 ust. 2-6.	BRAK PODSTAWY PRAWNEJ W AKTACH PRAWA UNIJNEGO TRANSPONOWANYCH Ustawą (lub uregulowanych Ustawą sprzed transpozycji) z kolumny III.	Ustawa z dnia 29.07.2005 r. (Dz.U. Nr 183, poz. 1537).	Brak analogicznego limitu w Dyrektywie AIFMD ani innych przepisach europejskich.



49.	<p>Art. 148 ust. 4 Ustawy z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi: „4. Fundusz nie może przeznaczyć więcej niż 25% wartości aktywów funduszu łącznie na nabycie jednego z przedmiotów lokat, o których mowa w art. 147 ust. 1, oraz na inwestycje w ten przedmiot lokat.”</p>	BRAK PODSTAWY PRAWNEJ W AKTACH PRAWA UNIJNEGO TRANSPONOWANYCH Ustawą (lub uregulowanych Ustawą sprzed transpozycji) z kolumny III.	Ustawa z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych.	Brak analogicznego limitu w Dyrektywie AIFMD ani innych przepisach europejskich.
50.	<p>Art. 149 Ustawy z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi: „Fundusz inwestycyjny zamknięty może ustanawiać obciążenia na aktywach określonych w art. 147 ust. 1 i 2 o łącznej wysokości nieprzekraczającej 50% wartości aktywów netto funduszu w chwili ustanowienia obciążenia, za zgodą depozytariusza i na warunkach określonych w statucie.”</p>	BRAK PODSTAWY PRAWNEJ W AKTACH PRAWA UNIJNEGO TRANSPONOWANYCH Ustawą (lub uregulowanych Ustawą sprzed transpozycji) z kolumny III.	Ustawa z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych.	Brak analogicznego limitu w Dyrektywie AIFMD ani innych przepisach europejskich.
51.	<p>Art. 151 ust. 2 Ustawy z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi: „Łączna wartość pożyczonych papierów wartościowych i papierów wartościowych tego samego emitenta będących w portfelu inwestycyjnym</p>	BRAK PODSTAWY PRAWNEJ W AKTACH PRAWA UNIJNEGO TRANSPONOWANYCH Ustawą (lub uregulowanych Ustawą sprzed transpozycji) z kolumny III.	Ustawa z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych.	Brak analogicznego limitu w Dyrektywie AIFMD ani innych przepisach europejskich.



	funduszu inwestycyjnego zamkniętego nie może przekroczyć limitu, o którym mowa w art. 145 ust. 3 i 4."			
52.	Art. 152 ust. 1 Ustawy z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi: „Fundusz inwestycyjny zamknięty może zaciągać, wyłącznie w bankach krajowych, instytucjach kredytowych lub bankach zagranicznych, pożyczki i kredyty o łącznej wysokości nieprzekraczającej 75% wartości aktywów netto funduszu w chwili zawarcia umowy pożyczki lub kredytu.”	BRAK PODSTAWY PRAWNEJ W AKTACH PRAWA UNIJNEGO TRANSPONOWANYCH Ustawą (lub uregulowanych Ustawą sprzed transpozycji) z kolumny III.	Ustawa z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych.	Brak analogicznego limitu w Dyrektywie AIFMD ani innych przepisach europejskich.
53.	Art. 152 ust. 2 Ustawy z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi: „Jeżeli statut funduszu tak stanowi, fundusz inwestycyjny zamknięty, w którym działa zgromadzenie inwestorów, może dokonywać emisji obligacji w wysokości nieprzekraczającej 15% wartości aktywów netto funduszu na dzień poprzedzający dzień podjęcia przez zgromadzenie inwestorów uchwały o emisji obligacji.”	BRAK PODSTAWY PRAWNEJ W AKTACH PRAWA UNIJNEGO TRANSPONOWANYCH Ustawą (lub uregulowanych Ustawą sprzed transpozycji) z kolumny III.	Ustawa z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych.	Brak analogicznego limitu w Dyrektywie AIFMD ani innych przepisach europejskich.



54.	<p>Art. 152 ust. 3 Ustawy z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi: „W przypadku wyemitowania przez fundusz inwestycyjny obligacji łączna wartość pożyczek, kredytów oraz emisji obligacji nie może przekraczać 75% wartości aktywów netto funduszu.”</p>	BRAK PODSTAWY PRAWNEJ W AKTACH PRAWA UNIJNEGO TRANSPONOWANYCH Ustawą (lub uregulowanych Ustawą sprzed transpozycji) z kolumny III.	Ustawa z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych	Brak analogicznego limitu w Dyrektywie AIFMD ani innych przepisach europejskich.
55.	<p>Art. 153 ust. 1 pkt 1) Ustawy z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi: „Fundusz inwestycyjny zamknięty może udzielać pożyczek pieniężnych do wysokości nie wyższej niż 50% wartości aktywów funduszu, z tym że wysokość pożyczki pieniężnej udzielonej jednemu podmiotowi nie może przekroczyć 20% wartości aktywów funduszu.”</p>	BRAK PODSTAWY PRAWNEJ W AKTACH PRAWA UNIJNEGO TRANSPONOWANYCH Ustawą (lub uregulowanych Ustawą sprzed transpozycji) z kolumny III.	Ustawa z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych.	Brak analogicznego limitu w Dyrektywie AIFMD ani innych przepisach europejskich.
56.	<p>Art. 248 ust. 1 Ustawy z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi: „Likwidatorem funduszu inwestycyjnego jest depozytariusz.”</p>	BRAK PODSTAWY PRAWNEJ W AKTACH PRAWA UNIJNEGO TRANSPONOWANYCH Ustawą (lub uregulowanych Ustawą sprzed transpozycji) z kolumny III.	Ustawa z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych.	Brak podstawy prawnej do wprowadzenia tych przepisów w aktach prawa unijnego transponowanych do polskiego porządku prawnego Ustawą, o której mowa w kolumnie III, dokonującą implementacji Dyrektywy AIFMD lub uchwaloną przed implementacją. Przepisy dodane przez polskiego



				regulatora, przy okazji implementacji AIFMD.
--	--	--	--	--

III. PRZYKŁADY GOLD-PLATINGU WYNIKAJĄCEGO Z PRAKTYKI ORGANÓW W ZAKRESIE STOSOWANIA PRAWA

Lp.	Kolumna I Treść przepisu prawa polskiego będąca przejawem gold-platingu (ze wskazaniem aktu prawnego i jednostki redakcyjnej).	Kolumna II Treść przepisu prawa unijnego ze wskazaniem aktu prawnego i jednostki organizacyjnej, który został transponowany do polskiego porządku prawnego lub zinterpretowany w sposób skutkujący gold-platingiem.	Kolumna III Treść interpretacji przepisu, jeśli gold-plating przejawia się w jego wykładni, nie zaś literalnym brzmieniu.	Kolumna IV Akt, którym przepis z kolumny I został transponowany do polskiego porządku prawnego.	Kolumna V Wyjaśnienie, w czym wyraża się nadmierna regulacja w tym konkretnym przypadku.
57.	BRAK	Art. 74 ust 1 MIFID/MIFID 2	ND	Przepis nie został transponowany.	Brak możliwości odwołania się od decyzji nadzorca do sądu. Art. 74 ust 1 Dyrektywy MIFID przyznaje prawo wobec każdej decyzji podjęta na podstawie przepisów rozporządzenia (UE) nr 600/2014 lub na podstawie przepisów ustawowych, wykonawczych lub administracyjnych przyjętych zgodnie z niniejszą dyrektywą do odwoływania się do sądu. Prawo do odwoływania się do sądu stosuje się także w przypadku gdy, w odniesieniu do wniosku o zezwolenie, w którym przekazano wszystkie wymagane informacje, nie



					<p>podjęto żadnej decyzji w terminie sześciu miesięcy od jego złożenia. Nie jest przy tym ograniczony zakres tego odwołania do określonych przesłanek. Artykuł ten nie mówi jednak, w jakim zakresie to odwołanie powinno obowiązywać. Jeśli przyjąć, że w braku wyszczególnienia zakresu ani jakiegokolwiek ograniczenia zakresu tego odwołania – powinno ono dotyczyć całości decyzji, to polskie prawo takiej możliwości nie zapewnia.</p> <p>W polskim prawodawstwie nie jest przewidziana możliwość odwołania się od decyzji administracyjnej nadzorcy podjętej na podstawie ani przepisów europejskich, ani przepisów krajowych. Możliwe jest jedynie złożenie skargi na decyzję administracyjną, która ograniczona jest do przesłanek formalnych. W powyższym rozumieniu art. 74 ust. 1 Dyrektywy skarga nie stanowi więc 'odwołania' od decyzji (ang.</p>
--	--	--	--	--	---



					<i>appeal</i>) wbrew przepisom Dyrektywy.
58.	Art. 35 Kodeksu Postępowania Administracyjnego i przepisy szczególne	-	Interpretacja Przepisu art. 35 KPA przez organ uznająca termin określony w par. 2 i 3 nie za termin instrukcyjny do załatwienia sprawy w myśl przepisów KPA, lecz za termin w jakim organ powinien skierować do podmiotu kolejne pismo w sprawie.	-	W dużej części postępowań przed organem zarówno terminy określone w Kodeksie Postępowania Administracyjnego, jak i przepisach szczególnych są znacząco przekraczane, a organ nie podejmuje działań by postępowania te były zakończone w ustawowych terminach.
59.	Art. 36 Kodeksu Postępowania Administracyjnego	-	Interpretacja Przepisu art. 36 par. 1 KPA przez organ uznająca przepis za upoważnienie organu do przedłużania załatwienia sprawy dowolną ilość razy, jeśli tylko przedłużenie to dokonywane jest w odstępach miesięcznych. Brak podawania przyczyn zwłoki w załatwieniu sprawy. Brak podawania informacji o prawie do wniesienia ponaglenia.	-	Art. 36 ust. 1 KPA nakazuje w każdym przypadku niezałatwienia sprawy w terminie przez organ administracji publicznej zawiadomienie strony, podając przyczyny zwłoki, wskazując nowy termin załatwienia sprawy oraz pouczając o prawie do wniesienia ponaglenia. Przepis ten nakazuje organowi, któremu nie udaje się załatwić sprawy w przewidzianym terminie: 1. Wyznaczenie nowego terminu, w którym zgodnie z oczekiwaniem urzędu sprawa zostanie załatwiona, 2. Poinformowanie strony o tym



					<p>terminie, 3. Podać stornie przyczynę zwłoki w załatwieniu sprawy. 4. Poinformować stronę o prawie do wniesienia ponaglenia. Celem ww. zapisów jest sytuacja, w której, jeśli organ nie jest w stanie załatwić sprawy/wydać decyzji w terminie przewidzianym w przepisach KPA, bądź przepisach szczególnych – to żeby organ wyznaczył nowy termin załatwienia sprawy i w tym terminie tę sprawę załatwił, a przynajmniej podjął działania zmierzające do jej załatwienia w tym terminie zgodnie z wiedzą organu. W dużej części postępowań przed organem żaden racjonalny termin zakończenia sprawy nie jest podawany, a organ standardowo 'przedłuża rozpatrzenie sprawy' o miesiąc, bądź zbliżony okres nie podejmując przy tym działań mogących spowodować, by postępowania te były zakończone w terminie określonym w piśmie informującym o 'przedłużeniu'.</p>
--	--	--	--	--	---



					<p>Po upływie tego okresu organ dokonuje kolejnego 'przedłużenia' postępowania uznając, że termin miesięczny jest w istocie jedynie terminem, na jaki organ może jednorazowo przedłużyć termin załatwienia sprawy, a ilość takich 'przedłużeń' jest nieograniczona. Przedłużane w ten sposób postępowania potrafią trwać nawet do 8 lat, podczas których organ w odstępach miesięcznych wysyła pisma 'przedłużające postępowania'. Organ więc nie podaje terminu załatwienia sprawy, zgodnie z art. 36 KPA, lecz 'przedłuża postępowanie' o określony czas bez przesłanki ustawowej, a podany w piśmie okres załatwienia sprawy jest w istocie datą, do której organ wysyła kolejne pismo w sprawie. Zgodnie z art. 36 organ, zawiadamiając stronę o nie załatwieniu sprawy w terminie, zobowiązany jest do podania przyczyny zwłoki. W dużej części przypadków organ nie podaje przyczyny zwłoki w</p>
--	--	--	--	--	---



					<p>załatwieniu sprawy, ograniczając się do uzasadnienia 'przedłużenia załatwienia sprawy' koniecznością dalszej analizy dokumentów. Uzasadnienie to niekiedy powtarza się w kilku czy kilkunastu następujących po sobie pismach 'przedłużających'. Zgodnie z orzecznictwem sądowym przyczyna zwłoki powinna być określona szczegółowo, a nie w formie ogólnej formuły. Powinna być również prawdziwa. W wielu zaś wypadkach w okresie 1 miesiąca od wysłania pisma przez organ nie pojawiają się nowe dokumenty ani okoliczności. W pismach przedłużających bardzo często nie zawarta jest informacja o prawie do wniesienia ponaglenia.</p>
--	--	--	--	--	--

Pełna treść przepisu z pozycji 41. Do: Art. 140, 141, 142, 143, 144 Ustawy z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi:

Art. 140 [Rada inwestorów]

1. W funduszu inwestycyjnym zamkniętym działa rada inwestorów, jako organ kontrolny, lub zgromadzenie inwestorów.

2. Tryb działania rady inwestorów określa statut funduszu inwestycyjnego zamkniętego oraz regulamin przyjęty przez radę.

2a. Udział w posiedzeniu rady inwestorów może odbywać się przy wykorzystaniu środków komunikacji elektronicznej na zasadach, o których mowa w art. 114 ust. 2b-2c, chyba że statut funduszu stanowi inaczej. O udziale w posiedzeniu rady inwestorów w sposób, o którym mowa w zdaniu pierwszym, postanawia zwołujący posiedzenie.



3. Rada inwestorów kontroluje realizację celu inwestycyjnego funduszu inwestycyjnego zamkniętego i polityki inwestycyjnej oraz przestrzeganie ograniczeń inwestycyjnych. W tym celu członkowie rady inwestorów mogą przeglądać księgi i dokumenty funduszu oraz żądać wyjaśnień od towarzystwa, a w przypadku zawarcia umowy, o której mowa w art. 4 ust. 1b - również od zarządzającego z UE.

4. Statut funduszu inwestycyjnego zamkniętego może rozszerzyć uprawnienia rady inwestorów, przy czym statut może przyznawać radzie inwestorów wpływ na politykę inwestycyjną funduszu, w tym w szczególności przyznawać prawo wiążącego dla zarządzającego funduszem towarzystwa albo zarządzającego z UE sprzeciwu wobec przedstawianych projektów inwestycyjnych, jeżeli w skład rady inwestorów wchodzi uczestnicy posiadający łącznie co najmniej 50% ogólnej liczby certyfikatów inwestycyjnych funduszu.

4a. Statut funduszu inwestycyjnego zamkniętego, który nie jest publicznym funduszem inwestycyjnym zamkniętym, może rozszerzyć uprawnienia rady inwestorów o uprawnienia przysługujące zgromadzeniu inwestorów, jeżeli w skład rady inwestorów wchodzi uczestnicy posiadający łącznie co najmniej 50% ogólnej liczby certyfikatów inwestycyjnych funduszu. W takim przypadku uczestnicy reprezentujący łącznie ponad 5% ogólnej liczby certyfikatów inwestycyjnych tego funduszu mają prawo wyboru wspólnego przedstawiciela do rady inwestorów.

4b. W przypadku określonym w ust. 4a do podejmowania uchwał przez radę inwestorów stosuje się warunki określone w ustawie lub statucie funduszu inwestycyjnego dotyczące podejmowania uchwał zgromadzenia inwestorów przez uczestników reprezentujących wymaganą minimalną liczbę certyfikatów inwestycyjnych.

5. W przypadku stwierdzenia nieprawidłowości w realizowaniu celu inwestycyjnego, polityki inwestycyjnej lub przestrzeganiu ograniczeń inwestycyjnych, rada inwestorów wzywa towarzystwo, a w przypadku zawarcia umowy, o której mowa w art. 4 ust. 1b - również zarządzającego z UE, do niezwłocznego usunięcia nieprawidłowości oraz zawiadamia o nich Komisję.

6. Rada inwestorów może postanowić o rozwiązaniu funduszu inwestycyjnego zamkniętego. Uchwała o rozwiązaniu funduszu jest podjęta, jeżeli głosy za rozwiązaniem funduszu oddali uczestnicy reprezentujący łącznie co najmniej 2/3 ogólnej liczby certyfikatów inwestycyjnych danego funduszu.

7. Statut funduszu, o którym mowa w art. 196:

1) niebędącego publicznym funduszem inwestycyjnym zamkniętym albo

2) będącego publicznym funduszem inwestycyjnym zamkniętym emitującym certyfikaty inwestycyjne o cenie emisyjnej jednego certyfikatu nie mniejszej niż równowartość w złotych kwoty 40 000 euro

- może przewidywać, że w przypadku, o którym mowa w ust. 6, towarzystwo zarządzające tym funduszem, a w przypadku zawarcia umowy, o której mowa w art. 4 ust. 1b - również zarządzający z UE, będą uprawnieni do pobrania opłaty dodatkowej celem pokrycia kosztów organizacji funduszu i utraconych zysków, z tym że w przypadku uprawnienia obu tych podmiotów - proporcjonalnie do poniesionych kosztów organizacji funduszu i utraconych zysków przez każdy z tych podmiotów.

8. Jeżeli do dokonania czynności prawnej ustawa wymaga zgody rady inwestorów lub zgromadzenia inwestorów, czynność prawna dokonana bez wymaganej zgody jest nieważna. Zgoda może być wyrażona przed dokonaniem czynności prawnej albo po jej dokonaniu, nie później jednak niż w terminie 2 miesięcy od dnia dokonania czynności prawnej. Potwierdzenie wyrażone po dokonaniu czynności prawnej ma moc wsteczną od chwili dokonania czynności prawnej.

9. Czynność prawna dokonana bez zgody rady inwestorów lub zgromadzenia inwestorów, wymaganej wyłącznie przez statut funduszu inwestycyjnego zamkniętego, jest ważna, jednakże nie wyklucza to odpowiedzialności towarzystwa lub zarządzającego z UE z tytułu naruszenia statutu funduszu.

Art. 141 [Członkostwo w radzie inwestorów]

1. Członkiem rady inwestorów może być wyłącznie uczestnik funduszu inwestycyjnego zamkniętego reprezentujący ponad 5% ogólnej liczby certyfikatów inwestycyjnych w danym funduszu, który wyraził pisemną zgodę na udział w radzie oraz dokonał blokady certyfikatów inwestycyjnych w liczbie stanowiącej ponad 5% ogólnej liczby certyfikatów na rachunku papierów



wartościowych lub na rachunku zbiorczym, albo w ewidencji osób uprawnionych z papierów wartościowych prowadzonej przez agenta emisji, o którym mowa w art. 7a ustawy o obrocie instrumentami finansowymi.

- 1a. W przypadku, o którym mowa w ust. 1, każdy certyfikat inwestycyjny objęty blokadą daje prawo do jednego głosu w radzie inwestorów.
2. Rada inwestorów rozpoczyna działalność, gdy co najmniej trzech uczestników spełni warunki, o których mowa w ust. 1.
3. Członkostwo w radzie inwestorów ustaje z dniem złożenia przez członka rady rezygnacji lub z dniem odwołania blokady, o której mowa w ust. 1.
4. Rada inwestorów zawiesza działalność w przypadku, gdy mniej niż trzech członków rady spełnia warunki, o których mowa w ust. 1.
5. Rada inwestorów wznawia działalność, gdy co najmniej trzech uczestników spełni warunki, o których mowa w ust. 1.
6. Uprawnienia i obowiązki wynikające z członkostwa w radzie inwestorów uczestnik wykonuje:
 - 1) osobiście lub przez nie więcej niż jednego pełnomocnika - w przypadku uczestników będących osobami fizycznymi;
 - 2) przez osoby uprawnione do reprezentacji uczestnika lub przez nie więcej niż jednego pełnomocnika - w przypadku uczestników niebędących osobami fizycznymi.

Art. 142 [Zgromadzenie inwestorów]

1. Zgromadzenie inwestorów odbywa się w miejscu siedziby funduszu albo w innym miejscu na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej określonym w statucie.
 - 1a. Udział w zgromadzeniu inwestorów może odbywać się również przy wykorzystaniu środków komunikacji elektronicznej, chyba że statut funduszu stanowi inaczej. O udziale w zgromadzeniu inwestorów w sposób, o którym mowa w zdaniu pierwszym, postanawia zwołujący to zgromadzenie.
 - 1b. Udział w zgromadzeniu inwestorów przy wykorzystaniu środków komunikacji elektronicznej obejmuje w szczególności:
 - 1) dwustronną komunikację w czasie rzeczywistym wszystkich osób uczestniczących w zgromadzeniu inwestorów, w ramach której mogą one wypowiadać się w toku obrad zgromadzenia inwestorów, przebywając w miejscu innym niż miejsce obrad zgromadzenia inwestorów;
 - 2) wykonywanie osobiście lub przez pełnomocnika prawa głosu przed lub w toku zgromadzenia.
 - 1c. Udział w zgromadzeniu inwestorów przy wykorzystaniu środków komunikacji elektronicznej może podlegać jedynie wymogom i ograniczeniom, które są niezbędne do identyfikacji uczestników i zapewnienia bezpieczeństwa komunikacji elektronicznej.
 - 1d. Protokół z przebiegu zgromadzenia inwestorów podpisują przewodniczący zgromadzenia inwestorów i osoba sporządzająca protokół. Do protokołu dołącza się listę obecności z podpisami uczestników zgromadzenia inwestorów oraz listę uczestników głosujących przy wykorzystaniu środków komunikacji elektronicznej.
2. Zgromadzenie inwestorów zwołuje towarzystwo zarządzające funduszem, a w przypadku zawarcia umowy, o której mowa w art. 4 ust. 1b, jeżeli umowa ta tak stanowi - zarządzający z UE, ogłaszając o tym co najmniej na 21 dni przed terminem zgromadzenia.
 - 2a. Jeżeli statut funduszu zamkniętego, który nie jest publicznym funduszem inwestycyjnym zamkniętym, tak stanowi, zgromadzenie inwestorów może powziąć uchwały mimo braku formalnego zwołania, jeżeli na zgromadzeniu reprezentowane są wszystkie certyfikaty inwestycyjne danego funduszu i nikt z obecnych nie zgłosił sprzeciwu co do odbycia zgromadzenia inwestorów lub wniesienia poszczególnych spraw do porządku obrad.
3. Uczestnicy funduszu posiadający co najmniej 10% wyemitowanych przez fundusz certyfikatów inwestycyjnych mogą domagać się zwołania zgromadzenia inwestorów, składając takie żądanie na piśmie zarządowi towarzystwa, a w przypadku zawarcia umowy, o której mowa w art. 4 ust. 1b, jeżeli umowa ta tak stanowi - zarządzającemu z UE.
4. Jeżeli towarzystwo albo zarządzający z UE nie zwoła zgromadzenia w terminie 14 dni od dnia zgłoszenia żądania, o którym mowa w ust. 3, sąd rejestrowy może upoważnić do zwołania zgromadzenia, na koszt odpowiednio towarzystwa albo zarządzającego z UE, uczestników występujących z tym żądaniem.



Art. 143 [Uprawnieni do udziału w zgromadzeniu]

1. Uprawnionymi do udziału w zgromadzeniu inwestorów są uczestnicy funduszu, którzy nie później niż na 7 dni przed dniem odbycia zgromadzenia, a w przypadku, o którym mowa w art. 142 ust. 2a, najpóźniej w dniu jego odbycia, złożą towarzystwu świadectwo depozytowe wydane zgodnie z przepisami ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, albo zaświadczenie wydane przez agenta emisji, o którym mowa w art. 7a ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, prowadzącego ewidencję osób uprawnionych z certyfikatów inwestycyjnych, potwierdzające zablokowanie certyfikatów inwestycyjnych uczestnika w tej ewidencji oraz wskazujące liczbę, rodzaj i serię tych certyfikatów.

1a. *(uchylony)*

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

3. *(uchylony)*

4. *(uchylony)*

Art. 144 [Uchwała o rozwiązaniu funduszu]

1. Zgromadzenie inwestorów może podjąć uchwałę o rozwiązaniu funduszu inwestycyjnego zamkniętego. Uchwała o rozwiązaniu funduszu jest podjęta, jeżeli głosy za rozwiązaniem funduszu oddali uczestnicy reprezentujący łącznie co najmniej 2/3 ogólnej liczby certyfikatów inwestycyjnych danego funduszu.

2. Statut funduszu, o którym mowa w art. 196:

1) niebędącego publicznym funduszem inwestycyjnym zamkniętym albo

2) będącego publicznym funduszem inwestycyjnym zamkniętym emitującym certyfikaty inwestycyjne o cenie emisyjnej jednego certyfikatu nie mniejszej niż równowartość w złotych kwoty 40 000 euro

- może przewidywać, że w przypadku, o którym mowa w ust. 1, towarzystwo zarządzające tym funduszem, a w przypadku zawarcia umowy, o której mowa w art. 4 ust. 1b - również zarządzający z UE, będą uprawnieni do pobrania opłaty dodatkowej celem pokrycia kosztów organizacji funduszu i utraconych zysków, przy czym w przypadku uprawnienia obu tych podmiotów - proporcjonalnie do poniesionych kosztów organizacji funduszu i utraconych zysków przez każdy z tych podmiotów.

3. Zgromadzenie inwestorów wyraża zgodę na:

1) zmianę depozytariusza;

1a) przejęcie zarządzania funduszem inwestycyjnym zamkniętym przez inne towarzystwo;

1b) przejęcie zarządzania funduszem inwestycyjnym zamkniętym i prowadzenia jego spraw przez zarządzającego z UE;

2) emisję nowych certyfikatów inwestycyjnych;

3) zmiany statutu funduszu w zakresie wyłączenia prawa pierwszeństwa do nabycia nowej emisji certyfikatów inwestycyjnych;

4) emisję obligacji;

5) przekształcenie certyfikatów inwestycyjnych imiennych w certyfikaty na okaziciela;

6) zmianę statutu funduszu inwestycyjnego, o której mowa w art. 117a ust. 1.

4. Uchwała w sprawach, o których mowa w ust. 3 pkt 4-6, jest podjęta, jeżeli głosy za emisją obligacji, przekształceniem certyfikatów inwestycyjnych lub dokonaniem zmiany statutu funduszu inwestycyjnego oddali uczestnicy reprezentujący łącznie co najmniej 2/3 ogólnej liczby certyfikatów inwestycyjnych danego funduszu.

5. Jeżeli statut funduszu nie stanowi inaczej, decyzja inwestycyjna dotycząca aktywów funduszu, których wartość przekracza 15% wartości aktywów funduszu, wymaga dla swojej ważności zgody zgromadzenia inwestorów.



6. Zgromadzenie inwestorów, w terminie 4 miesięcy po upływie każdego roku obrotowego, rozpatruje i zatwierdza sprawozdanie finansowe funduszu, połączone sprawozdanie finansowe funduszu z wydzielonymi subfunduszami, o którym mowa w art. 159, oraz sprawozdania jednostkowe subfunduszy za ten rok.
7. Statut funduszu może rozszerzyć uprawnienia zgromadzenia inwestorów, przy czym statut funduszu inwestycyjnego zamkniętego, który nie jest publicznym funduszem inwestycyjnym zamkniętym, może przyznać zgromadzeniu inwestorów uprawnienia rady inwestorów.
8. Uchwały zgromadzenia inwestorów wymagają zaprotokołowania. Jeżeli statut funduszu nie stanowi inaczej, uchwały zgromadzenia inwestorów są protokołowane przez notariusza.

