

Rynki kapitałowe – podsumowanie I półrocza 2026 r. i perspektywy na drugą połowę roku

Pierwsze półrocze 2026 r. przyniosło istotne zmiany w prawie rynków kapitałowych. Kluczowe znaczenie miało wejście w życie kolejnych zmian wprowadzonych na mocy Listing Act¹. Listing Act wprowadziło znaczące zmiany, m.in. w Rozporządzeniu prospektowym² oraz Rozporządzeniu MAR³. Część zmian wprowadzona na mocy Listing Act weszła już w życie 4 grudnia 2024 r. Natomiast 5 marca 2026 r. oraz 5 czerwca 2026 r. weszły w życie kolejne istotne zmiany. Równolegle Komisja Europejska przyjęła szereg aktów delegowanych do Rozporządzenia prospektowego i Rozporządzenia MAR.

Poniżej przedstawiamy podsumowanie najważniejszych zmian w prawie rynków kapitałowych, które weszły lub wejdą w życie w 2026 r. oraz perspektywy na drugą połowę roku.

¹ Pakiet aktów prawnych Unii Europejskiej mających na celu zwiększenie atrakcyjności europejskich rynków kapitałowych, w szczególności obejmujący rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2024/2809 z dnia 23 października 2024 r. w sprawie zmiany rozporządzenia (UE) 2017/1129, (UE) nr 596/2014 i (UE) nr 600/2014 w celu zwiększenia atrakcyjności publicznych rynków kapitałowych w Unii dla spółek oraz ułatwienia małym i średnim przedsiębiorstwom dostępu do kapitału („Listing Act”).

² Rozporządzenie 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 („Rozporządzenie prospektowe”).

³ Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 z dnia 16 kwietnia 2014 r. w sprawie nadużyć na rynku (rozporządzenie w sprawie nadużyć na rynku) oraz uchylające dyrektywę 2003/6/WE Parlamentu Europejskiego i Rady i dyrektywy Komisji 2003/124/WE, 2003/125/WE i 2004/72/WE („Rozporządzenie MAR” lub „MAR”).

ZMIANY W ROZPORZĄDZENIU MAR

Zmiana art. 17 ust. 1 Rozporządzenia MAR: obowiązek informacyjny w rozciągniętych w czasie procesach oraz nowe rozporządzenie delegowane

Data stosowania: od 5 czerwca 2026 r.

Listing Act zmienił art. 17 ust. 1 Rozporządzenia MAR, wyłączając z obowiązku niezwłocznego podawania do wiadomości publicznej informacji poufnych dotyczących etapów pośrednich w rozciągniętego w czasie procesu, jeżeli etapy te są związane z doprowadzeniem do zaistnienia lub spowodowaniem szczególnych okoliczności lub szczególnego zdarzenia. W ramach rozciągniętego w czasie procesu ujawnia się jedynie, niezwłocznie po ich zaistnieniu, końcowe okoliczności lub zdarzenie końcowe. Do czasu ujawnienia zdarzenia końcowego emitent zobowiązany jest zapewniać poufność informacji dotyczących etapów pośrednich.

Wyjątek: Jeżeli pojawi się plotka wyraźnie odnosząca się do informacji poufnej dotyczącej etapu pośredniego, emitent powinien niezwłocznie podać tę informację do wiadomości publicznej (zob. także sekcję Zmiana art. 17 ust. 4 na kolejnej stronie).

Nowe rozporządzenie delegowane zawierające otwarty wykaz zdarzeń końcowych

Data wejścia w życie: 19 lipca 2026 r.

W dniu 19 lipca 2026 r. weszło w życie Rozporządzenie Delegowane uzupełniające Rozporządzenie MAR w odniesieniu do podawania do wiadomości publicznej informacji poufnych w rozciągniętych w czasie procesach i opóźnienia ich publikacji⁴. Rozporządzenie Delegowane zostało przyjęte na podstawie art. 17 ust. 12 Rozporządzenia MAR.

⁴ Rozporządzenie delegowane Komisji (UE) 2026/789 z dnia 8 kwietnia 2026 r. uzupełniające rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 w odniesieniu do podawania do wiadomości publicznej informacji poufnych w rozciągniętych w czasie procesach i opóźnienia podawania do wiadomości publicznej informacji poufnych („Rozporządzenie Delegowane”).

Rozporządzenie Delegowane ustanawia w załączniku I otwarty wykaz zdarzeń końcowych lub końcowych okoliczności w ramach rozciągniętych w czasie procesów. Wykaz ma charakter otwarty i obejmuje następujące grupy rozciągniętych w czasie procesów:

- a) **Strategia biznesowa:** obejmuje m.in. procesy związane z zawarciem umów, połączeniami przedsiębiorstw, poważnymi reorganizacjami przedsiębiorstw oraz dobrowolnym rozwiązaniem istotnych umów.
- b) **Struktura kapitału, dywidendy i płatności odsetek:** obejmuje procesy związane z podwyższeniem kapitału, emisją nowych instrumentów, odkupem, konwersją, decyzjami w sprawie dywidend lub zmian polityki dywidendowej, a także odroczeniem lub anulowaniem płatności odsetek lub płatności z tytułu wykupu.
- c) **Informacje finansowe:** obejmuje procesy związane z przygotowaniem raportów finansowych lub śródrocznych raportów finansowych oraz prognoz.
- d) **Ład korporacyjny:** obejmuje procesy dotyczące powoływania lub odwoływania członków organu zarządzającego lub członków kadry kierowniczej pełniących kluczową rolę, a także istotnych zmian w statucie lub regulaminie emitenta.
- e) **Interwencje organów publicznych:** obejmuje procesy związane z wnioskami o wydanie licencji lub zezwoleń oraz z decyzjami organów w tych sprawach, cofnięciem licencji, wnioskami o uznanie praw własności intelektualnej i ich rozstrzygnięciem, wnioskami o zezwolenie na wprowadzenie produktu do obrotu, badaniami medycznymi/klinicznymi, udziałem w procedurach zamówień publicznych, a także postępowaniami restrukturyzacyjnymi i upadłościowymi.
- f) **Instytucje kredytowe, zakłady ubezpieczeń i zakłady reasekuracji:** obejmuje procesy charakterystyczne dla tych podmiotów, w tym procesy związane z przeglądem i oceną nadzorcą, obniżeniem funduszy własnych, przygotowaniem do restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji oraz postępowaniami upadłościowymi wobec tych podmiotów.

g) **Postępowania sądowe, sankcje i wycofanie z publicznego obrotu:** obejmuje procesy związane z postępowaniami administracyjnymi, środkami zabezpieczającymi w postępowaniu sądowym, postępowaniami sądowymi, postępowaniami w sprawie ustalenia wysokości sankcji oraz dobrowolnym lub przymusowym wycofaniem emitenta z publicznego obrotu.

Emitenci są odpowiedzialni za identyfikację zdarzeń lub okoliczności końcowych oraz ustalenie właściwego momentu podania informacji do wiadomości publicznej. Wykaz ułatwia tę ocenę, gdy analizowane zdarzenie lub okoliczność zostały w nim wprost wskazane. Może on również służyć pomocniczo w odniesieniu do przypadków niewymienionych w wykazie – poprzez odwołanie się do ich podobieństwa do wskazanych przykładów oraz do celu regulacji przyjętej przez prawodawcę unijnego.

Zmiana art. 17 ust. 4 Rozporządzenia MAR: opóźnienie publikacji informacji poufnych oraz nowe rozporządzenie delegowane

Data stosowania: od 5 czerwca 2026 r.

Listing Act zmienił warunki opóźnienia podawania do wiadomości publicznej informacji poufnych. Dotychczas, zgodnie z art. 17 ust. 4 lit. b) Rozporządzenia MAR, jednym z warunków skorzystania z opóźnienia było to, aby opóźnienie prawdopodobnie nie wprowadzało opinii publicznej w błąd. Warunek ten został zmieniony. Obecnie emitent może opóźnić podanie informacji poufnych do wiadomości publicznej, jeżeli informacje te nie są sprzeczne z ostatnim publicznym ogłoszeniem ani innym komunikatem emitenta dotyczącym tej samej kwestii co informacje poufne.

Nowy art. 17 ust. 4 lit. a) Rozporządzenia MAR wyłącza informacje o etapach pośrednich z reżimu opóźnienia publikacji informacji poufnych. Ich nieujawnienie nie stanowi zatem opóźnienia, a emitent nie musi spełniać warunków określonych w art. 17 ust. 4 Rozporządzenia MAR, aby nie podawać ich do wiadomości publicznej.

Nowe rozporządzenie delegowane zawierające otwarty wykaz sytuacji, w których informacje poufne są sprzeczne z ostatnim publicznym ogłoszeniem lub innego rodzaju komunikatem emitenta

Rozporządzenie Delegowane zawiera w załączniku II otwarty wykaz sytuacji, w których informacje poufne (przeznaczone do opóźnienia) są sprzeczne z ostatnim publicznym ogłoszeniem lub innego rodzaju komunikatem emitenta.

Wykaz obejmuje m.in. informacje poufne dotyczące:

- a) istotnej zmiany w prognozach, wynikach finansowych lub celach biznesowych wcześniej podanych w publicznym ogłoszeniu lub komunikacie;
- b) istotnej zmiany wpływu projektu lub produktu na środowisko lub społeczeństwo wcześniej podanego w publicznym ogłoszeniu lub komunikacie;
- c) rentowności finansowej emitenta, w przypadku gdy wcześniej w publicznym ogłoszeniu lub komunikacie podano zasadniczo inne informacje dotyczące jego sytuacji finansowej;
- d) faktu, że wyniki lub terminy dotyczące produktu lub projektu będącego w trakcie opracowywania nie zostaną dotrzymane, w przypadku gdy te wyniki lub terminy zostały wcześniej podane w publicznym ogłoszeniu lub komunikacie;
- e) istotnej zmiany w strukturze kapitałowej wcześniej podanej w publicznym ogłoszeniu lub komunikacie;
- f) istotnej zmiany w strategii biznesowej wcześniej podanej w publicznym ogłoszeniu lub komunikacie;
- g) istotnej zmiany podstawowych elementów umowy lub transakcji wcześniej podanej w publicznym ogłoszeniu lub komunikacie; oraz
- h) istotnej zmiany w ładzie korporacyjnym wcześniej podanej w publicznym ogłoszeniu lub komunikacie, w tym zmiany struktury zarządzania i kodeksu postępowania.

Załącznik III do Rozporządzenia Delegowanego określa katalog „innych rodzajów komunikatów” emitenta, które należy brać pod uwagę przy ocenie sprzeczności. Katalog ten obejmuje:

- a) komunikaty lub komunikaty prasowe publikowane przez emitenta, w tym za pośrednictwem mediów społecznościowych lub innych mediów oraz na jego stronie internetowej;
- b) wywiady przeprowadzane z jakąkolwiek osobą formalnie reprezentującą emitenta;
- c) publicznie dostępne rozmowy przedzamknięciowe, objazdowe kampanie informacyjne i inne wydarzenia publiczne, w tym seminaria internetowe i podcasty, organizowane lub autoryzowane przez emitenta;
- d) kampanie reklamowe i marketingowe prowadzone przez emitenta;
- e) dokumenty przedkładane organom regulacyjnym, które są podawane do wiadomości publicznej przez emitenta;
- f) podawane do wiadomości publicznej komunikaty wydawane w kontekście walnych zgromadzeń; oraz
- g) wszelkie inne informacje podawane do wiadomości publicznej przez jakąkolwiek osobę formalnie reprezentującą emitenta.

Nowe rozporządzenie wykonawcze w zakresie list osób mających dostęp do informacji poufnych

Data wejścia w życie: 5 lipca 2026 r.

W dniu 12 czerwca 2026 r. Komisja przyjęła Rozporządzenie wykonawcze 2026/1291 ustanawiające wykonawcze standardy techniczne w odniesieniu do formatu list osób mających dostęp do informacji poufnych, uchylające poprzednie rozporządzenie wykonawcze (UE) 2022/1210⁵. Akt ten realizuje obowiązki art. 18 ust. 9 Rozporządzenia MAR (zmiana wynikająca z Listing Act).

Rozporządzenie wykonawcze 2026/1291 wprowadza przede wszystkim nowe wzory list osób mających dostęp do informacji poufnych. Zmiany polegają w szczególności na: (i) uproszczeniu dotychczasowych wzorów; (ii) usunięciu niektórych danych wymaganych dotychczas na listach osób mających dostęp do informacji poufnych; (iii) dodaniu pola „Dostęp wygaś” w sekcji dotyczącej osób mających stały dostęp do informacji poufnych; (iv) określeniu zasad dotyczących tzw. dostawców usług będących osobą trzecią – w przypadku, gdy osoba prawna działa w imieniu lub na rzecz podmiotu („dostawca usług będący osobą trzecią”) i ma dostęp do informacji poufnych, które bezpośrednio dotyczą tego podmiotu, podmiot ten powinien umieścić na swojej liście osób mających dostęp do informacji poufnych dane tylko jednej osoby fizycznej pełniącej funkcję osoby wyznaczonej do kontaktów w imieniu tego dostawcy usług będącego osobą trzecią.

W związku z powyższym, konieczna jest aktualizacja wzorów list osób mających dostęp do informacji poufnych pod kątem nowego formatu. Aktualizacja ta jest niezbędna również z perspektywy RODO, w szczególności w celu zapewnienia zgodności z zasadą minimalizacji danych oraz uniknięcia przetwarzania danych osobowych, które nie są już wymagane na gruncie zmienionego reżimu dotyczącego list insiderów.

⁵ Rozporządzenie wykonawcze Komisji (UE) 2026/1291 z dnia 12 czerwca 2026 r. ustanawiające wykonawcze standardy techniczne do celów stosowania rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 w odniesieniu do formatu list osób mających dostęp do informacji poufnych oraz uchylające rozporządzenie wykonawcze Komisji (UE) 2022/1210 („Rozporządzenie wykonawcze 2026/1291”).

Zmiany w rozporządzeniu delegowanym Komisji (UE) 2016/522

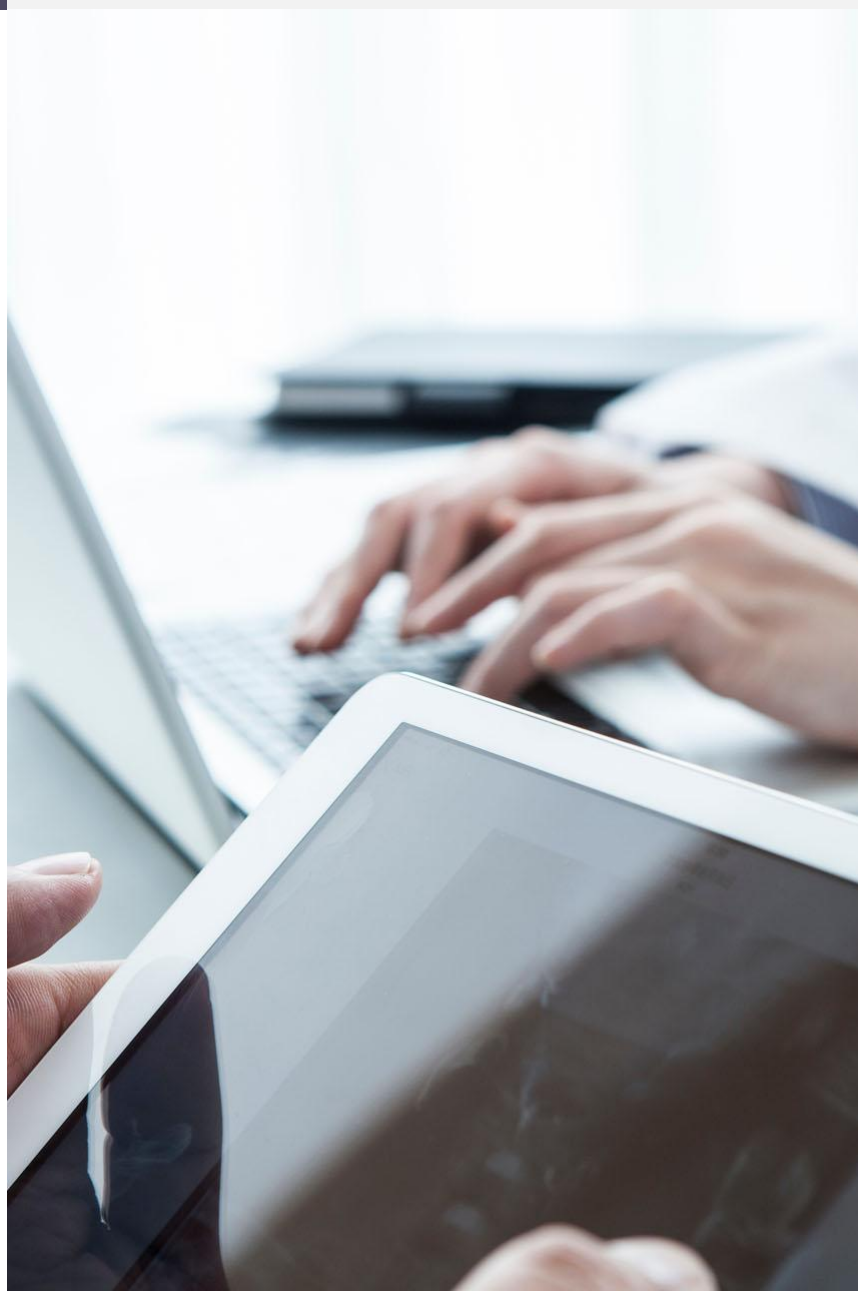
Data wejścia w życie: 5 sierpnia 2026 r.

5 sierpnia 2026 r. wejdzie w życie rozporządzenie delegowane Komisji (UE) 2026/788 z 8 kwietnia 2026 r.⁶, zmieniające rozporządzenie delegowane Komisji (UE) 2016/522⁷ m.in. w zakresie: (i) zgody na dokonywanie transakcji w okresach zamkniętych; (ii) listy systemów obrotu o znaczącym wymiarze transgranicznym dla nadzoru nad nadużyciami na rynku; (iii) okoliczności wskazujących na manipulację na rynku.

Rozporządzenie aktualizuje w szczególności załącznik II do rozporządzenia delegowanego Komisji (UE) 2016/522. Doprecyzowuje, że przy ocenie potencjalnej manipulacji uczestnicy rynku i właściwe organy powinni uwzględniać m.in., że: (i) manipulacja może być dokonywana w okresach krótszych lub dłuższych niż jeden dzień lub jedna sesja; (ii) może następować również poprzez zlecenia lub transakcje prowadzące do znacznych zmian wolumenu obrotu danym instrumentem.

⁶ Rozporządzenie delegowane Komisji (UE) 2026/788 z dnia 8 kwietnia 2026 r. zmieniające rozporządzenie delegowane (UE) 2016/522 w odniesieniu do zgody na obrót w okresach zamkniętych, listy wyznaczonych systemów obrotu, które mają znaczący wymiar transgraniczny w zakresie nadzoru nad nadużyciami na rynku, oraz okoliczności wskazujących na manipulację na rynku.

⁷ Rozporządzenie delegowane Komisji (UE) 2016/522 z dnia 17 grudnia 2015 r. uzupełniające rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 w kwestiach dotyczących wyłączenia ze stosowania tego rozporządzenia niektórych organów publicznych i banków centralnych państw trzecich, okoliczności wskazujących na manipulację na rynku, progów powodujących powstanie obowiązku podania informacji do wiadomości publicznej, właściwych organów do celów powiadomień o opóźnieniach, zgody na obrót w okresach zamkniętych oraz rodzajów transakcji wykonywanych przez osoby pełniące obowiązki zarządcze podlegających obowiązkowi powiadomienia oraz listy wyznaczonych systemów obrotu, które mają znaczący wymiar transgraniczny w zakresie nadzoru nad nadużyciami na rynku.



ZMIANY W ROZPORZĄDZENIU PROSPEKTOWYM

Zmiany w art. 6 Rozporządzenia prospektowego: ujednolicony format i treść prospektów

Data stosowania: od 5 czerwca 2026 r.

Listing Act zmienił art. 6 Rozporządzenia prospektowego, wprowadzając obowiązek sporządzania prospektu w ujednoliconym formacie i ujednoliconej kolejności informacji, zgodnie z aktami delegowanymi Komisji. Prospekt standardowy dotyczący akcji (sporządzany na podstawie art. 6 Rozporządzenia prospektowego) ograniczono do maksymalnie 300 stron w formacie A4 po wydrukowaniu. Limit ten nie obejmuje podsumowania, informacji włączonych przez odniesienie, dodatkowych informacji wymaganych w przypadku złożonej historii finansowej lub znaczącego zobowiązania finansowego ani informacji wymaganych w przypadku znaczącej zmiany brutto. Komisja zobowiązana była przyjąć do 5 czerwca 2026 r. nowe akty delegowane dotyczące ujednoliconego formatu i ujednoliconej kolejności informacji w prospekcie (art. 13 ust. 1 Rozporządzenia prospektowego).

Nowelizacja Rozporządzenia delegowanego 2019/980⁸

Etap legislacyjny: W dniu 7 maja 2026 r. Komisja Europejska przyjęła Rozporządzenie delegowane zmieniającego Rozporządzenie delegowane 2019/980, w odniesieniu do ujednoliconego formatu i ujednoliconej kolejności sekcji oraz uproszczonej treści, weryfikacji i zatwierdzania prospektu (C(2026) 2876 final). Na dzień sporządzenia niniejszego dokumentu Rozporządzenie delegowane nie zostało jeszcze opublikowane w Dzienniku Urzędowym UE. Po opublikowaniu Rozporządzenie delegowane wejdzie w życie trzeciego dnia następującego po dniu jego publikacji (przewidywane wejście w życie: III–IV kwartał 2026 r.).

Rozporządzenie delegowane realizuje mandat z art. 13 ust. 1 i 2 Rozporządzenia prospektowego i wprowadza kilka zasadniczych zmian, m.in.:

a) **Prospekt UE IPO:** nowelizacja wprowadza nowy format Prospektu UE IPO jako ujednoliconego formatu dla pierwszej oferty publicznej klasy akcji dopuszczanej do obrotu na rynku regulowanym po raz pierwszy. Prospekt UE IPO może być sporządzony jako pojedynczy dokument (według nowego załącznika 15) albo w formie zestawu dokumentów (na podstawie załączników 1 i 11), z zachowaniem ujednoliconego formatu i kolejności sekcji.

Zmiany w zakresie treści i układu prospektu dla celów IPO względem dotychczas obowiązującego stanu prawnego są istotne. Wymóg ujawniania informacji w ujednoliconej, wiążącej kolejności w połączeniu z limitem stron, ma na celu eliminację zbędnych informacji. Co więcej, potencjalnie sprawi to, że prospekty staną się bardziej czytelne, co ułatwi ich porównywanie, w tym pomiędzy prospektami zatwierdzanymi przez organy różnych państw członkowskich UE. Zmiany dotyczą również zakresu informacji wymaganych w prospekcie - np. historyczne informacje finansowe, zbadane przez biegłego rewidenta, ograniczono do dwóch lat obrotowych.

b) **Ujednolicenie dokumentów dla papierów nieudziałowych:** nowelizacja wprowadza zmiany w dokumencie rejestracyjnym i dokumencie ofertowym dla papierów wartościowych o charakterze nie udziałowym - np. dokument rejestracyjny musi zawierać zbadane przez biegłego rewidenta historyczne informacje finansowe obejmujące ostatni rok obrotowy.

c) **Maksymalny harmonogram zatwierdzania:** nowelizacja uchyla art. 40 w Rozporządzeniu delegowanym 2019/980. Uchylenie art. 40 eliminuje możliwość stosowania przez właściwe organy krajowe (w tym KNF) dodatkowych kryteriów weryfikacji kompletności, spójności i zrozumiałości prospektu. Wprowadzony zostaje ponadto art. 45a ustanawiający maksymalny harmonogram zatwierdzania prospektu: 90 dni roboczych od pierwotnego wniosku (100 dni dla MŚP), z możliwością przedłużenia o 30 dni roboczych na pisemny wniosek emitenta.

⁸ Rozporządzenie Delegowane Komisji (UE) 2019/980 z dnia 14 marca 2019 r. uzupełniające rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2017/1129 w odniesieniu do formatu, treści, weryfikacji i zatwierdzania prospektu, który ma być publikowany w związku z ofertą publiczną papierów wartościowych lub dopuszczeniem ich do obrotu na rynku regulowanym, i uchylające rozporządzenie Komisji (WE) nr 809/2004 („Rozporządzenie delegowane 2019/980”).

Nowe rodzaje prospektów

Data stosowania: od 5 marca 2026 r.

Z dniem 5 marca 2026 r. stosujemy przepisy Rozporządzenia prospektowego dotyczące dwóch nowych rodzajów prospektów: prospektu UE na rzecz kontynuacji (art. 14a) oraz prospektu UE na rzecz emisji dla rozwoju (art. 15a). Nowe rodzaje prospektów zastąpiły prospekty z uchylonych art. 14 (uproszczony prospekt dla ofert wtórnych) i art. 15 (prospekt UE na rzecz rozwoju) Rozporządzenia prospektowego.

- a) **Prospekt UE na rzecz kontynuacji:** przeznaczony jest dla emitentów notowanych na rynku regulowanym lub rynku rozwoju MŚP nieprzerwanie od co najmniej 18 miesięcy (także dla emitentów przechodzących z rynku MŚP na rynek regulowany oraz dla oferujących papiery spełniające te kryteria). Prospekt dla akcji ma maksymalnie 50 stron A4 i podlega skróconemu trybowi zatwierdzenia przez właściwy organ wynoszącemu 7 dni roboczych (z wyjątkiem przypadku przejścia z rynku MŚP). Podsumowanie ma maksymalnie 7 stron A4.
- b) **Prospekt UE na rzecz emisji dla rozwoju:** dostępny w przypadku ofert publicznych: MŚP, emitentów notowanych lub planujących notowanie wyłącznie na rynku rozwoju MŚP, a także dla emitentów z zagregowaną wartością oferty do 50 mln EUR (w ciągu 12 miesięcy), nienotowanych na MTF i niezatrudniających więcej niż 499 osób. Prospekt dla akcji ma maksymalnie 75 stron A4 i zawiera podsumowanie o maksymalnej długości 7 stron. Prospekt ten nie jest dostępny dla emitentów już notowanych na rynku regulowanym.

Zmiana Rozporządzenia delegowanego 2019/980: treść prospektów z art. 14a i 15a Rozporządzenia prospektowego

Stosownie do art. 14a ust. 8 i art. 15a ust. 8 Rozporządzenia prospektowego, Komisja przyjęła w terminie do 5 marca 2026 r. akty delegowane określające ograniczoną treść, ujednolicony format i kolejność dla obu nowych rodzajów prospektów. Akty te znowelizowały Rozporządzenie delegowane 2019/980 i weszły w życie 18 czerwca 2026 r. Dokładną treść nowych rodzajów prospektów określają części F i G zaktualizowanego wykazu załączników do Rozporządzenia delegowanego 2019/980 (załączniki 30–35, obejmujące oddzielne załączniki dla prospektów dotyczących udziałowych i nieudziałowych papierów wartościowych).

Szersza nowelizacja Rozporządzenia 2019/980 (projekt z 7 maja 2026 r.) dotycząca m.in. Prospektu UE IPO jeszcze nie weszła w życie (por. str. 6 niniejszego dokumentu).

Zmiany w art. 3 Rozporządzenia prospektowego: nowe progi i zasady obliczania wartości oferty

Data stosowania: od 5 czerwca 2026 r.

Znowelizowany art. 3 Rozporządzenia prospektowego przewiduje system dwóch progów zwalniających z obowiązku publikacji prospektu w związku z ofertą publiczną (pod warunkiem braku paszportowania):

- a) **próg podstawowy:** 12 mln EUR zagregowanej wartości oferty w ciągu 12 miesięcy na emitenta lub oferującego (art. 3 ust. 2 lit. b Rozporządzenia prospektowego);
- b) **próg alternatywny:** państwa członkowskie mogą obniżyć próg do kwoty 5 mln EUR (art. 3 ust. 2a Rozporządzenia prospektowego, tzw. „opcja krajowa”). Państwo członkowskie ma obowiązek poinformowania Komisji i ESMA o wybranym progu.

Istotną zmianą jest nowy sposób obliczania zagregowanej wartości oferty (art. 3 ust. 2c Rozporządzenia prospektowego): uwzględnia się wartość wszystkich trwających i przeprowadzonych w ostatnich 12 miesiącach ofert publicznych (z wyjątkiem ofert objętych prospektem lub wyłączeniami z art. 1 ust. 4 Rozporządzenia prospektowego), uwzględniając wszystkie rodzaje i klasy papierów wartościowych.

Stanowisko UKNF z dnia 22 maja 2026 r.

W dniu 22 maja 2026 r. UKNF opublikował stanowisko w sprawie ryzyka częściowego niedostosowania polskiego prawa do Listing Act w zakresie ofert publicznych⁹. UKNF wskazał, że prace legislacyjne nad implementacją Listing Act (projekt UC137¹⁰) nie zakończyły się przed 5 czerwca 2026 r., wobec czego konieczne jest stosowanie prounijnej wykładni przepisów krajowych, oraz w przypadku sprzeczności z prawem polskim, bezpośredniego stosowania przepisów Rozporządzenia prospektowego. W konsekwencji, w okresie przejściowym w Polsce:

- a) próg warunkujący obowiązek sporządzenia prospektu wynosi 5 mln EUR, jednak stosowany z uwzględnieniem nowych zasad obliczania zagregowanej wartości ofert wynikających z art. 3 ust. 2c Rozporządzenia prospektowego;
- b) dla ofert publicznych o wartości od 1 mln EUR do 5 mln EUR wymagane jest sporządzenie memorandum informacyjnego (art. 37b Ustawy o ofercie¹¹);
- c) dla ofert od 100 tys. EUR do 1 mln EUR wymagany jest dokument informacyjny (art. 37a Ustawy o ofercie), z tym zastrzeżeniem, że zakres i poziom informacji w nim zamieszczonych nie powinien być wyższy niż określony w art. 7 ust. 4-10 i 12 Rozporządzenia prospektowego.
- d) oferty poniżej 100 tys. EUR nie wymagają sporządzenia dokumentu ofertowego (bez zmian wobec stanu dotychczasowego).

Nowe rozporządzenie Ministra Finansów i Gospodarki ws. memorandum informacyjnego

Z dniem 5 czerwca 2026 r. weszło w życie Rozporządzenie ws. memorandum¹², zastępujące rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 12 maja 2020 r. Zgodnie z Rozporządzeniem Memorandum ma formę dokumentu o maksymalnej długości 7 stron formatu A4 (z możliwością zwiększenia o 1 stronę na każdy fundusz podstawowy, subfundusz lub podmiot udzielający zabezpieczenia) i składa się z czterech sekcji: wprowadzenie, kluczowe informacje o emitencie, kluczowe informacje o papierach wartościowych oraz kluczowe informacje o ofercie publicznej. Nowe rozporządzenie dostosowuje treść memorandum do wymogów wynikających z art. 3 ust. 2d Rozporządzenia prospektowego.

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

Projekt ustawy o zmianie niektórych ustaw w związku z usprawnieniem funkcjonowania rynku kapitałowego (UC137¹⁰) ma na celu implementację Listing Act w prawie polskim, m.in. dostosowanie progów prospektowych i zasad obliczania wartości oferty w Ustawie o ofercie, modyfikację przepisów o obowiązku pośrednictwa firm inwestycyjnych (art. 19 Ustawy o obrocie¹³). Projekt ustawy jest obecnie w toku procesu legislacyjnego.

⁹ Stanowisko UKNF w związku z ryzykiem częściowego niedostosowania polskiego porządku prawnego do przepisów Rozporządzenia Listing Act w zakresie ofert publicznych papierów wartościowych https://www.knf.gov.pl/knf/pl/komponenty/img/Stanowisko_UKNF_Listing_Act_98351.pdf_98351.pdf

¹⁰ Projekt ustawy o zmianie niektórych ustaw w związku z usprawnieniem funkcjonowania rynku kapitałowego, dostępny w RCL: <https://legislacja.gov.pl/projekt/12408751/katalog/13195460#13195460>

¹¹ Ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych („Ustawa o ofercie”).

¹² Rozporządzenie Ministra Finansów i Gospodarki z dnia 2 czerwca 2026 r. w sprawie szczegółowych warunków, jakim powinno odpowiadać memorandum informacyjne („Rozporządzenie ws. memorandum”).

¹³ Ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi („Ustawa o obrocie”).

KOMITETY AUDYTU I BADANIA SPRAWOZDAŃ FINANSOWYCH W JEDNOSTKACH ZAINTERESOWANIA PUBLICZNEGO

Ustawa z dnia 27 marca 2026 r.¹⁴ wprowadziła zmiany do ustawy o biegłych rewidentach¹⁵ oraz ustawy o rachunkowości¹⁶.

Uchylenie art. 136 ustawy o biegłych rewidentach

Z dniem 28 maja 2026 r. uchylono art. 136 ustawy o biegłych rewidentach. Przepis ten zawierał zamknięty katalog usług (tzw. biała lista), które firma audytorska mogła świadczyć na rzecz badanej jednostki zainteresowania publicznego. Po uchyleniu obowiązuje wyłącznie tzw. unijna czarna lista usług zakazanych wynikająca bezpośrednio z art. 5 Rozporządzenia PE i Rady (UE) nr 537/2014¹⁷. Firma audytorska może świadczyć na rzecz badanej jednostki zainteresowania publicznego każdą usługę, która nie jest w nim wymieniona jako zakazana. Zakazane pozostają m.in.: usługi podatkowe, udział w zarządzaniu oraz usługi prawne. Nowelizacja usuwa również odesłania do art. 136 w ustawie o biegłych rewidentach.

Zmiana art. 66 ust. 6 pkt 1 ustawy o rachunkowości

Przepis art. 66 ust. 6 pkt 1 ustawy o rachunkowości, przewidujący nieważność badania sprawozdania finansowego z mocy prawa, otrzymał nowe brzmienie z dniem 28 maja 2026 r. Dotychczas sankcja nieważności była powiązana m.in. z naruszeniem uchylonego art. 136 ustawy o biegłych rewidentach. Po nowelizacji podstawa nieważności są naruszenia art. 69 ust. 6, 7 i 9, art. 70, art. 72 ust. 2 oraz art. 135 ust. 2 ustawy o biegłych rewidentach, tj. przepisów dotyczących niezależności, rotacji i wynagrodzenia firmy audytorskiej. Skutki nieważności badania (brak możliwości zatwierdzenia sprawozdania, konieczność ponownego badania) pozostają bez zmian.

Nowe brzmienie art. 66 ust. 6 pkt 1 ustawy o rachunkowości stosuje się do badan sprawozdań finansowych rozpoczętych, lecz niezakończonych przed dniem 28 maja 2026 r. Badania trwające w tej dacie podlegają ocenie wyłącznie według nowych przepisów.

Zaktualizowane Dobre praktyki dot. komitetu audytu

23 czerwca 2026 opublikowane zostały przez UKNF zaktualizowane Dobre praktyki dot. komitetu audytu¹⁸ uwzględniające zmiany wprowadzone nowelizacją ustawy o biegłych rewidentach.

STAN WDRŻENIA DYREKTYWY WOMEN ON BOARDS

Ustawa z dnia 3 lipca 2026 r. o zmianie ustawy o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych oraz ustawy o wdrożeniu niektórych przepisów Unii Europejskiej w zakresie równego traktowania została uchwalona przez Sejm i następnie w dniu 8 lipca 2026 r. przyjęta przez Senat bez poprawek. Ustawa wdraża dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2022/2381¹⁹. Ustawa oczekuje na podpis Prezydenta RP. Po podpisaniu ustawa wejdzie w życie po upływie 14 dni od dnia ogłoszenia.

Do Ustawy o ofercie dodany zostaje nowy rozdział 4aa „*Równowaga płci w organach spółki*”, obejmujący następujące kluczowe regulacje:

1. **Zakres podmiotowy:** przepisy nie stosują się do spółek będących mikroprzedsiębiorcami ani małymi i średnimi przedsiębiorcami. Regulacja obejmuje spółki z siedzibą na terytorium RP, których co najmniej jedna akcja jest dopuszczona do obrotu na rynku regulowanym w co najmniej jednym państwie członkowskim. Regulacje te nie dotyczą zatem spółek notowanych na NewConnet.

¹⁴ Ustawa z dnia 27 marca 2026 r. o zmianie ustawy o biegłych rewidentach, firmach audytorskich oraz nadzorze publicznym oraz ustawy o rachunkowości.

¹⁵ Ustawa z dnia 11 maja 2017 r. o biegłych rewidentach, firmach audytorskich oraz nadzorze publicznym („ustawa o biegłych rewidentach”).

¹⁶ Ustawa z dnia 29 września 1994 r. o rachunkowości („ustawa o rachunkowości”).

¹⁷ Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) NR 537/2014 z dnia 16 kwietnia 2014 r. w sprawie szczegółowych wymogów dotyczących ustawowych badań sprawozdań finansowych jednostek interesu publicznego, uchylające decyzję Komisji 2005/909/WE.

¹⁸ Dobre praktyki dla jednostek zainteresowania publicznego dotyczące zasad powołania, składu i funkcjonowania komitetu audytu, odrębnego komitetu” dostęp: https://www.knf.gov.pl/knf/pl/komponenty/img/Dobre_praktyki_dla_jzp_98862.pdf

¹⁹ Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2022/2381 z dnia 23 listopada 2022 r. w sprawie poprawy równowagi płci wśród dyrektorów spółek giełdowych oraz powiązanych środków.

2. **Cel parytetowy:** spółka obowiązana jest zapewnić równowagę płci w organach. Obowiązek uznaje się za spełniony, gdy łączna liczba stanowisk zajmowanych przez płęć niedostatecznie reprezentowaną jest nie mniejsza niż liczba najbardziej zbliżona do 33% wszystkich stanowisk w organach spółki oraz osoby tej płci zajmują stanowiska w każdym z organów spółki.
3. **Polityka równowagi płci:** walne zgromadzenie przyjmuje w drodze uchwały politykę równowagi płci, która określa zasady doboru kandydatów na stanowiska w organach spółki, zasady wskazywania kandydatów, programy rozwoju kariery oraz strategię zarządzania zasobami ludzkimi.
4. **Procedura doboru kandydatów:** na każdym etapie procesu doboru stosuje się w sposób niedyskryminacyjny neutralnie sformułowane, jasne i jednoznaczne kryteria doboru, uwzględniające kwalifikacje kandydatów oraz potrzebę zapewnienia równowagi płci. Kandydatów wybiera się na podstawie oceny porównawczej. Przy równorzędnych kwalifikacjach pierwszeństwo przyznaje się kandydatowi z płci niedostatecznie reprezentowanej, chyba że w wyjątkowych przypadkach przemawiają za tym inne obiektywne kryteria.
5. **Sprawozdawczość:** zarząd spółki corocznie sporządza sprawozdanie o udziale poszczególnych płci w organach, zawierające liczbę osób z podziałem na płęć i rodzaj stanowiska, opis podjętych środków, a w razie nieosiągnięcia celu, przyczyny i opis środków zaradczych. Zgodnie z projektem ustawy - pierwsze sprawozdanie należało będzie sporządzić do 31 października 2026 r.



dr Marcin Olechowski

Partner Zarządzający, adwokat

☎ +48 608 435 055

✉ marcin.olechowski@skslegal.pl



Justyna Młodzianowska

Of Counsel, radca prawny

☎ +48 608 468 315

✉ justyna.mlodzianowska@skslegal.pl



Jan Pierzgalski

Senior Counsel, adwokat

☎ +48 883 391 755

✉ jan.pierzgalski@skslegal.pl



Julia Trzmielewska

Senior Counsel, adwokat

☎ +48 734 708 357

✉ julia.trzmielewska@skslegal.pl



Magdalena Rożek-Matysiak

Starszy prawnik, radca prawny

☎ +48 538 629 247

✉ magdalena.rozek-matysiak@skslegal.pl



Kacper Skowron

Prawniki, radca prawny

☎ +48 606 801 494

✉ kacper.skowron@skslegal.pl