LIST OTWARTY

W sprawie unijnego pakietu MISP i nadzoru nad polską infrastrukturą rynku kapitałowego

Warszawa, 22 października 2026 r.

Pan Andrzej Domański
Minister Finansów i Gospodarki

Posłowie do Parlamentu Europejskiego z Polski
wszystkich klubów politycznych

Do wiadomości: Prezes Rady Ministrów, Przewodniczący Sejmowej Komisji Finansów Publicznych

Polska giełda i polski depozyt nie mogą być bezpieczne tylko dlatego, że są małe

Szanowny Panie Ministrze, Szanowni Państwo Posłowie,

zwracamy się do Państwa w sprawie unijnego pakietu o integracji rynków i nadzorze (Market Integration and Supervision Package, MISP), który wchodzi w decydującą fazę negocjacji. Na 1 grudnia 2026 r. zaplanowano głosowanie komisji gospodarczej Parlamentu Europejskiego, a Rada, Parlament i Komisja zadeklarowały zamiar zawarcia porozumienia do końca 2026 r.[10] Od decyzji podjętych w najbliższych tygodniach zależy, kto będzie nadzorował polską infrastrukturę rynku kapitałowego przez kolejne dekady.

Co się stało

9 października 2026 r. ministrowie finansów UE uzgodnili stanowisko Rady, które przenosi nadzór nad największymi transgranicznymi giełdami, depozytami papierów wartościowych i izbami rozliczeniowymi do Europejskiego Urzędu Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych (ESMA) w Paryżu.[1] Kompromis poparło 26 państw, w tym Polska; Belgia wstrzymała się od głosu.[2]

Ministerstwo Finansów zapewnia, że Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie i Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych pozostają pod nadzorem Komisji Nadzoru Finansowego, ponieważ nie przekraczają kryteriów ilościowych.[3] Przyjmujemy to z uznaniem. Jednocześnie zauważamy, że polska infrastruktura jest dziś bezpieczna dlatego, że jest mała i działa w jednym państwie, a nie dlatego, że jej ochronę zapisano w prawie.

Co popieramy

Popieramy cel reformy. Europejczycy trzymają około 10 bilionów euro na nisko oprocentowanych depozytach, a wartość giełd w Unii wynosi 73% PKB wobec 270% w Stanach Zjednoczonych.[4] Rozdrobnienie na 27 płytkich rynków sprawia, że europejskie firmy szukają kapitału za oceanem. Ujednolicenie reguł i obniżenie barier w obrocie transgranicznym leży także w polskim interesie.

Integracja rynków nie wymaga jednak centralizacji nadzoru nad każdą krajową infrastrukturą. To dwie odrębne decyzje, które pakiet MISP łączy w jedną.

Czego się obawiamy

Po pierwsze, progi dla depozytów są niejawne. Dla giełd kryteria są znane: parkiet trafia pod nadzór ESMA, jeśli ma co najmniej 5% obrotu w Unii i należy do grupy działającej w co najmniej dwóch państwach, albo 15% obrotu przy niemal w pełni transgranicznym handlu.[10] GPW jest dziś od nich daleko. Dla depozytów i izb rozliczeniowych dokument Rady nie podaje jednak żadnych liczb, więc nie wiadomo, jak daleko od progu jest KDPW.

Po drugie, ochrona jest tymczasowa. Niemcy uzależniły swoje poparcie od pozostawienia platform obrotu Deutsche Börse pod nadzorem krajowym i kryteria zostały tak skonstruowane, by ten cel osiągnąć.[5] Polska takiej gwarancji nie ma. Według naszych szacunków polski rynek o wartości na poziomie średniej unijnej miałby 4–7% obrotu akcjami w Unii, bo Polska wytwarza ok. 5% unijnego PKB. Próg 5% wyznacza więc granicę normalnej giełdy dużego kraju. Dziś chroni nas głównie to, że GPW działa w jednym państwie; pierwsze przejęcie giełdy w regionie spełniłoby warunek dwóch państw. Osobiste Konta Inwestycyjne, startujące 1 stycznia 2027 r., mają przyciągnąć na giełdę ok. 74 mld zł do 2040 r.[6] Sukces krajowej polityki i ekspansja regionalna nie powinny oznaczać utraty krajowego nadzorcy.

Po trzecie, depozyt jest pierwszą linią. Sprawozdawca komisji ECON proponuje objąć nadzorem ESMA wszystkie centralne depozyty papierów wartościowych w Unii, bez progu.[7] KDPW prowadzi rejestr własności polskich akcji i obligacji, w tym skarbowych. To dane o znaczeniu strategicznym dla państwa, porównywalne z rejestrami publicznymi.

Po czwarte, ochrona przed przejęciem jest niepełna. Skarb Państwa ma dziś ponad połowę głosów na walnym zgromadzeniu GPW, a KDPW należy w równych częściach do Skarbu Państwa, NBP i GPW.[8] W czerwcu 2026 r. obie spółki wpisano do wykazu spółek o istotnym znaczeniu dla gospodarki państwa, co przyjmujemy z uznaniem.[11] Nie figurują jednak w wykazie podmiotów chronionych na podstawie ustawy o kontroli niektórych inwestycji, który daje państwu prawo sprzeciwu wobec przejęcia i obejmuje m.in. nadawców telewizyjnych oraz operatorów telekomunikacyjnych.[9]

Po piąte, koszty poniesie polski nadzorca. Krajowe organy nadzoru pokrywają dziś ok. 60% kosztów ESMA nieobjętych opłatami branży, a budżet UE ok. 40%.[12] Kompromis Rady pozostawia otwarte dwa warianty: podział 50:50 albo nowy klucz wpłat, który może rosnąć wraz ze skalą krajowego rynku.[10] KNF będzie współfinansować nadzór, który może w przyszłości objąć polską infrastrukturę.

Nasze postulaty

Nie wzywamy do blokowania reformy. Wzywamy do tego, by Polska weszła w decydującą fazę negocjacji z własnym, jawnym planem. Proponujemy pięć kroków:

1. **Jawność progów do 30 listopada 2026 r.** Wnosimy o opublikowanie przez Ministerstwo Finansów kryteriów istotności dla depozytów i izb rozliczeniowych, rządowej kalkulacji odległości GPW i KDPW od progów (także przy wzroście rynku po wprowadzeniu OKI) oraz stanowiska rządu w sprawie finansowania ESMA.
2. **Ochrona krajowych depozytów w trilogach.** Wnosimy o przyjęcie przez rząd i posłów do Parlamentu Europejskiego wspólnego stanowiska: krajowy depozyt poniżej progu istotności pozostaje pod nadzorem krajowym. Apelujemy do europosłów wszystkich klubów o głosowanie w tym duchu 1 grudnia w komisji ECON i na posiedzeniu plenarnym.

3. **Wysoki i trwały próg.** W trilogach Polska powinna zabiegać o próg, który nie zostanie przekroczony przy pierwszym sukcesie krajowej polityki rynku kapitałowego, oraz o to, by przegląd kryteriów po dwóch latach nie mógł go automatycznie obniżyć. Powinna też bronić usunięcia kryterium „grupy infrastruktury rynku finansowego" i zabiegać, by warunek działalności w dwóch państwach nie obejmował regionalnych grup o kilkuprocentowym udziale w obrocie Unii: o istotności ma decydować skala, a nie liczba flag. Niemcy pokazały, że można popierać integrację i jednocześnie chronić własną infrastrukturę.
4. **Wpis GPW i KDPW do wykazu podmiotów chronionych na podstawie ustawy o kontroli niektórych inwestycji jeszcze w 2026 r.** Rada Ministrów może zmienić rozporządzenie w każdej chwili, jak zrobiła to w grudniu 2024 r.[9] Ochrona infrastruktury rynku kapitałowego nie powinna zależeć od decyzji właścicielskich kolejnych rządów.
5. **Strategia państwa wobec infrastruktury rynku kapitałowego.** Wnosimy o przygotowanie dokumentu, który określi rolę GPW i KDPW jako aktywów strategicznych, zasady lokalizacji danych KDPW w polskiej jurysdykcji oraz kierunki ewentualnej ekspansji regionalnej GPW, z uwzględnieniem jej wpływu na status nadzorczy. Taki dokument powinien poprzedzać, a nie następować po strategii GPW na lata po 2027 r.

Zakończenie

Postulaty te nie są skierowane przeciwko żadnej partii ani przeciwko Unii Europejskiej. Dotyczą sprawy, która powinna łączyć wszystkie strony sceny politycznej: kontroli nad miejscem, w którym wycenia się polski majątek, i nad rejestrem, w którym zapisana jest jego własność.

> **Suwerenność nie polega na zamykaniu drzwi. Polega na tym, by to Polska decydowała, kto przez nie wchodzi i na jakich warunkach.**

Do 1 grudnia jest jeszcze czas, by przyjąć taki plan.

Deklarujemy gotowość do przedstawienia szczegółowej analizy oraz udziału w posiedzeniu Sejmowej Komisji Finansów Publicznych poświęconym temu zagadnieniu.

Z wyrazami szacunku

Jakub Krysiewicz
Prezes Instytutu Suwerenności

Przypisy

1. Rada UE, komunikat z 9.10.2026: Savings and Investments Union: Council agrees key elements
2. Agence Europe, biuletyn nr 13956 z 10.10.2026 (26 państw łącznie z prezydencją).
3. Komunikat MF za XYZ.pl: GPW zostaje pod nadzorem KNF
4. Komisja Europejska: komunikat o pakiecie MISP z 4.12.2025 (73% wobec 270% PKB, dane za 2024 r.); strategia unii oszczędności i inwestycji z 19.03.2025 (ok. 10 bln euro na depozytach).
5. Euronews, 9.10.2026
6. Ministerstwo Finansów: Osobiste Konta Inwestycyjne, 13.08.2026
7. PwC Legal: MISP po ponad 1900 poprawkach, 31.08.2026
8. KDPW: struktura własnościowa; GPW: struktura akcjonariatu (gpw.pl).
9. Rozporządzenie RM z 18.12.2024, Dz.U. 2024 poz. 1892; KPRM: dopisanie sześciu podmiotów
10. Rada UE, dok. 13777/26 z 5.10.2026: zobowiązanie do porozumienia do końca 2026 r. (§2), kryteria §9 i §26–27, finansowanie ESMA §21–23.
11. Rozporządzenie Prezesa RM z 16.06.2026, Dz.U. 2026 poz. 801 (GPW poz. 5, KDPW poz. 10).
12. ESMA: budżet 2026 (91,6 mln euro; krajowi nadzorcy ok. 38%, budżet UE ok. 24%).