

Osoba blisko związana w rozumieniu MAR

DR JAROSŁAW SZEWCZYK

Informacje o transakcjach dokonanych przez osoby z najbliższego otoczenia osób zarządzających emitentem stanowiąc mogą cenne źródło wiedzy o samym emitencie. Ponadto, przekazywanie do wiadomości publicznej takich informacji może stanowić skuteczny środek zapobiegający nadużyciom na rynku¹. W celu ochrony integralności rynku kapitałowego wprowadzone zostały przepisy nakładające na „osoby blisko związane”² obowiązki dotyczące informowania o zawarciu określonych transakcji³. Z uwagi na nałożenie tych obowiązków⁴ na „osoby blisko związane” warto zastanowić się nad wykładnią tego pojęcia.

Wprowadzenie

Jak wynika z art. 19 ust. 1 i 2 MAR, po przekroczeniu pewnego progu istotności⁵, osoba blisko związana⁶ z osobą pełniącą obowiązki zarządcze w strukturze emitenta⁷ – w zakresie dotyczącym emitentów⁸ – ma obowiązek niezwłocznego powiadomienia emitenta oraz właściwego organu⁹ o każdej transakcji¹⁰ przeprowadzonej¹¹ na

¹ Zob. pkt 58 preambuły do rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 z 16.4.2014 r. 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, Dz.Urz. L Nr 173 z 12.6.2014 r., s. 1 ze zm.; dalej jako: MAR. Zob. też pkt (27) preambuły rozporządzenia delegowanego Komisji (UE) 2016/522 z 17.12.2015 r. uzupełniającego rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 w kwestiach dotyczących wyłączenia 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, Dz.Urz. L Nr 88 z 5.4.2016 r., s. 1 ze zm.; dalej jako: rozporządzenie 2016/522.

² Zob. art. 3 ust. 1 pkt (26) MAR.

³ Zob. pkt (26) i (28) preambuły rozporządzenia 2016/522.

⁴ Ponadto, zgodnie z art. 19 ust. 5 MAR, osoby te powinny być umieszczane na prowadzonej przez emitenta liście osób pełniących obowiązki zarządcze oraz osób blisko z nimi związanych. Zob. *A. Stokłosa* [w:] *A. Stokłosa, S. Syp*, MAR. Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady w sprawie nadużyć na rynku. Komentarz, Warszawa 2017, s. 217 i 220. Warto wskazać, że nie jest to lista osób mających dostęp do informacji poufnych (ang. *insider lists*). Tego rodzaju listy zostały szczegółowo uregulowane w art. 18 MAR oraz wykonawczych standardach technicznych dotyczących ustanowienia określonego formatu list osób mających dostęp do informacji poufnych i ich aktualizacji.

⁵ Obowiązek notyfikacyjny aktualizuje się wtedy, gdy w ciągu jednego roku kalendarzowego wolumen transakcji dokonanych przez osobę obowiązującą osiągnie próg równowartości 5000 EURO. Zob. *A. Stokłosa* [w:] *A. Stokłosa, S. Syp*, *op. cit.*, s. 218–219. Wbrew pewnym wątpliwościom, jakie mogą powstać na tle art. 19 ust. 2 ak. 1 MAR, należy uznać, że próg 5000 EURO odnosi się również do powiadomień kierowanych do organu nadzoru. Zob. QandA/Notyfikacje Insiderów, pytanie nr 4 (dostępne na: https://www.knf.gov.pl/dla_rynku/Informacje_dla_podmiotow_nadzorowanych/mar/notyfikacje_insiderow, sprawdzono: 10.3.2018 r.). Tak też ESMA: „The transactions executed by a PDMR or a closely associated person before the threshold is reached are not required to be notified to the relevant competent authority nor to the issuer (...)”. Final Report. ESMA’s technical advice on possible delegated acts concerning the Market Abuse Regulation, 3.2.2015 r., ESMA/2015/224, s. 42 (dostępny na: www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/2015-224.pdf, sprawdzono 10.3.2018 r.).

⁶ Dalej jako: OBZ.

⁷ Dalej jako: OPOZ. Zob. art. 3 ust. 1 pkt (25) MAR.

⁸ Chodzi o podmioty określone w art. 19 ust. 4 MAR.

⁹ Zgodnie z art. 19 ust. 2 ak. 2 MAR, w Polsce jest to KNF.

¹⁰ Zob. pkt (28) i (29) preambuły i art. 10 ust. 2 rozporządzenia 2016/522. Przy czym transakcje będące przedmiotem powiadomienia obejmują m.in. transakcje warunkowe po spełnieniu się warunków i faktycznym przeprowadzeniu transakcji (ang. *conditional transactions upon the occurrence of the conditions and actual execution of the transactions*) – trzeba zauważyć,

jej własny rachunek, w tym przez osobę trzecią – nawet jeżeli to ona podjęła decyzję inwestycyjną¹², a nie OBZ, z zastrzeżeniem wyjątków przewidzianych w art. 19 ust. 1a MAR – na rynku regulowanym lub innym rynku (OTC, MTF, OTF), dotyczącej akcji lub instrumentów dłużnych emitenta lub instrumentów pochodnych lub innych powiązanych z nimi instrumentów finansowych¹³. Przy czym w przypadku czynności prawnych warunkowych wymóg powiadomienia powstaje dopiero w momencie ziszczenia się warunków zawieszających, tj. wtedy, gdy dana transakcja rzeczywiście ma miejsce. Samo zawarcie transakcji warunkowej nie powinno być notyfikowane, bowiem taka notyfikacja byłaby w praktyce myląca, w szczególności w przypadku braku ziszczenia się warunków¹⁴.

Powiadomienia powinny być dokonywane bez zbędnej zwłoki, w każdym razie nie później jednak niż w 3 dni robocze po dniu przeprowadzenia transakcji¹⁵. Na 748 każdego, kto nie wykonał lub nienależycie wykonał obowiązków, o którym mowa w art. 19 ust. 1–7 MAR – zgodnie z art. 175 ust. 1 ustawy z 29.7.2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi¹⁶ – Komisja może, w drodze decyzji, nałożyć karę pieniężną¹⁷.

Definicja OBZ

Definicja „osoby blisko związanej” zawarta została w art. 3 ust. 1 pkt 26 MAR. W pierwszej części definicji – do litery c) włącznie – wymienione zostały OBZ będące wyłącznie osobami fizycznymi. W dalszej części artykułu nazwane one będą również „osobami bliskimi”. Natomiast w art. 3 ust. 1 pkt 26 lit. d) MAR wymienione zostały „podmioty blisko związane”.

Już na wstępie warto podkreślić, że OBZ jest zawsze osobą lub podmiotem związanym z OPOZ, a nie z emitentem. Z tego względu, zgodnie z art. 19 ust. 5 ak. 2 MAR, to OPOZ powiadamia na piśmie OBZ o jej obowiązkach notyfikacyjnych, a nie emitent¹⁸. Z uwagi na relatywizowanie pojęcia OBZ do określonej OPOZ, zaprzestanie przez daną OPOZ pełnienia funkcji zarządczej w strukturze organizacyjnej emitenta oznacza również utratę przez osobę z nią blisko związaną statusu OBZ.

że polskie tłumaczenie rozporządzenia – „transakcje warunkowe uzależnione od spełnienia określonych warunków i faktyczne wykonanie takich transakcji” – jest zupełnie nieadekwatne i wprowadza w błąd.

¹¹ Ang. *conducted*, fr. *effectuée* – czasownik powinien być wyrażony w aspekcie dokonanym, a nie jak sugeruje polskie tłumaczenie w aspekcie niedokonanym – „zawieranej”.

¹² Jak wskazuje ESMA, „Examples of this type of transactions would be transactions of a so-called »family office«, of a trust, or of a portfolio managed under mandate, and in general all types of investment vehicles where transactions are arranged or executed on behalf of (...) a closely associated person”. ESMA. Final Report, *op. cit.*, s. 42–43.

¹³ Dodatkowe kategorie transakcji, dokonanie których wymaga notyfikacji, określone zostały w art. 19 ust. 7 MAR. Przy czym notyfikacji na podstawie art. 19 ust. 7 lit. a) podlega nie tylko pożyczanie komuś instrumentów finansowych (ang. *lending*), lecz również pożyczanie ich od kogoś (ang. *borrowing*). Jak twierdzi UKNF, „Należy (...) przyjąć, że powinno się notyfikować również o transakcjach dokonywanych na instrumentach finansowych, które nie są dopuszczone do obrotu i nie są przedmiotem ubiegania się o takie dopuszczenie”. Zob. QandA/Notyfikacje Insiderów, *op. cit.*, pytanie nr 6.

¹⁴ Zob. pkt (30) preambuły rozporządzenia 2016/522; ESMA. Final Report, *op. cit.*, s. 44.

¹⁵ Zob. *A. Stokłosa [w:] A. Stokłosa, S. Syp, op. cit.*, s. 218, w szczególności przyp. 262. Zob. też rozporządzenie wykonawcze Komisji (UE) 2016/523 z 10.3.2016 r. ustanawiające wykonawcze standardy techniczne w odniesieniu do formatu i wzoru do celów powiadamiania o transakcjach dokonywanych przez osoby pełniące obowiązki zarządcze i podawania tych transakcji do wiadomości publicznej zgodnie z rozporządzeniem Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014, Dz.Urz. L Nr 88 z 5.4.2016 r., s. 1). Formularz powiadamiania o transakcjach, jak również stanowisko UKNF w sprawie sposobu wypełniania powiadomień o transakcjach, o którym mowa w art. 19 ust. 1 MAR (dokumenty z 30.6.2016 r.) umieszczone zostały na stronie UKNF: https://www.knf.gov.pl/dla_rynku/Informacje_dla_podmiotow_nadzorowanych/mar/stanowiska_uknf

¹⁶ T. jedn.: Dz.U. z 2017 r. poz. 1768 ze zm.; dalej jako: ObrInstrFinU.

¹⁷ W przypadku osób fizycznych jest to kara do wysokości 2 072 800 zł; w przypadku innych podmiotów, do wysokości 4 145 600 zł. Stosowanie zaś do treści art. 175 ust. 3 ObrInstrFinU, w przypadku gdy jest możliwe ustalenie kwoty korzyści osiągniętej lub straty unikniętej przez podmiot w wyniku dokonanych naruszeń, zamiast kary wskazanej powyżej, Komisja może nałożyć karę pieniężną do wysokości trzykrotnej kwoty osiągniętej korzyści lub unikniętej straty.

¹⁸ Zob. *A. Stokłosa [w:] A. Stokłosa, S. Syp, op. cit.*, s. 219–220.

Insiderzy

Urząd KNF w swoich wyjaśnieniach¹⁹ nazywa OPOZ oraz OBZ łącznie *insiderami*. Wbrew takiemu nazewnictwu, nie każda OBZ posiadać musi dostęp do informacji poufnych (ang. *inside information*), a zatem być *insiderem*. Jak słusznie wskazuje *A. Stokłosa*, „(...) między nabyciem statusu osoby obowiązanej na podstawie art. 19 ust. 1 akapit pierwszy MAR a nabyciem statusu *insidera* nie ma zależności w tym sensie, że statusy te (...) są od siebie niezależne”²⁰. Z reguły OBZ nie będzie miała dostępu do informacji poufnych. Nie ma to jednak większego znaczenia, bowiem obowiązki notyfikacyjne są niezależne względem zakazów wykorzystywania i bezprawnego ujawniania informacji poufnych (art. 14 MAR), jak również zakazu manipulacji na rynku (art. 15 MAR).

Osoby bliskie

Zgodnie z art. 3 ust. 1 pkt 26 pkt a) MAR, osobą bliską jest małżonek²¹ OPOZ, nawet jeżeli pozostaje z nią w separacji faktycznej lub prawnej²². Sama separacja nie niweczy małżeńskiego stosunku prawnego²³. W przypadku definicji OBZ znaczenie ma wyłącznie status prawny, a nie faktyczny (np. wspólne zamieszkiwanie)²⁴. OBZ jest również partner życiowy OPOZ, o ile pozostaje on z nią w związku prawnie sformalizowanym, zrównanym według właściwego prawa krajowego z małżeństwem²⁵. Jeżeli więź życiowa została sformalizowana ocena tego, czy jest ona uważana za ekwiwalentną małżeństwu dokonywana jest „według prawa krajowego właściwego dla państwa, w którym związek został zawarty”²⁶. Obecnie brak jest w polskim prawie przepisów przewidujących możliwość sformalizowania związku partnerskiego²⁷. Brak jest również jakichkolwiek przepisów, które zrównywałyby

¹⁹ Zob. QandA/Definicja Insidera (dostępne na: www.knf.gov.pl/dla_ryнку/Informacje_dla_podmiotów_nadzorowanych/mar/definicja_insidera, sprawdzono: 10.3.2018 r.).

²⁰ Zob. *A. Stokłosa* [w:] *A. Stokłosa, S. Syp, op. cit.*, s. 217–218.

²¹ Zob. *K. Michałowska*, *Niemajątkowe wartości życia rodzinnego w polskim prawie cywilnym*, Warszawa 2017, s. 168–169.

²² Zob. *P. Słowik*, Zakres podmiotowy i przedmiotowy uprawnień nadzorczych Komisji Nadzoru Finansowego w odniesieniu do transakcji menedżerskich w świetle rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 z 16.4.2014 r. w sprawie nadużyć na rynku, PPP Nr 4/2016, s. 102.

²³ Zob. *A. Stokłosa* [w:] *A. Stokłosa, S. Syp, op. cit.*, s. 90.

²⁴ Jak twierdzi jednak *R. Czerniawski*, „Pozostawanie w związku małżeńskim nie jest jednak czynnikiem przesądzającym dla oceny czy dana osoba jest osobą blisko związaną z osobą pełniącą obowiązki zarządcze. Można bowiem pozostawać w związku nieformalnym, czyli konkubinacie (...). Można też np. pozostawać w związku małżeńskim, ale tylko formalnie i od lat nie utrzymywać kontaktu z małżonkiem, natomiast pozostawać faktycznie w związku z osobą trzecią. Tym samym pozostając w związku małżeńskim można być jednocześnie konkubentem. Czy w takim przypadku i małżonek, i partner winny być uznane za osoby bliskie? Sądzę, że o tym, kto jest osobą blisko związaną winny decydować okoliczności faktyczne”. *R. Czerniawski*, *Osoba pełniąca obowiązki zarządcze i osoba blisko związana w myśl rozporządzenia MAR, Lex/el 2017*, pkt 3.1.

²⁵ Zob. *P. Wajda, M. Wierzbowski*, [w:] *Rozporządzenie UE nr 596/2014 w sprawie nadużyć na rynku. Prawo rynku kapitałowego. Komentarz*, pod red. *M. Wierzbowskiego*, Warszawa 2016, Legalis, kom. do art. 3, Nb 26; *P. Słowik, op. cit.*, s. 102. Zob. też *P. Kasprzyk*, *Wybrane problemy związane z rejestracją związków partnerskich w krajach europejskich* [w:] *Związki partnerskie. Debata na temat projektowanych zmian*, pod red. *M. Andrzejewskiego*, Toruń 2013, s. 127–156; *P. Mostowik*, *Brak „strasburskiego” bądź „brukselskiego” obowiązku instytucjonalizacji pożycia osób tej samej płci oraz regulacji związku partnerskiego kobiety i mężczyzny* [w:] *Związki partnerskie...*, pod red. *M. Andrzejewskiego, op. cit.*, s. 209–242; *P. Pilch*, *Instytucjonalizacja związków partnerskich w Europie – kilka uwag o historii zjawiska, modelach obowiązujących regulacji oraz Unii Europejskiej* [w:] *Związki partnerskie...*, pod red. *M. Andrzejewskiego, op. cit.*, s. 49–70.

²⁶ Zob. QandA/Definicja Insidera, *op. cit.*, pytanie nr 5.

²⁷ W sprawie związków partnerskich zob. *M. Nazar* [w:] *System Prawa Prywatnego. T. 11. Prawo rodzinne i opiekuńcze*, pod red. *T. Smyczyńskiego*, Warszawa 2014, s. 993–994; *P. Kasprzyk*, *Kilka uwag o potrzebie instytucjonalizacji homoseksualnych związków partnerskich i „małżeńskich” w polskim prawie rodzinnym* [w:] *Księga jubileuszowa prof. dr hab. Tadeusza Smyczyńskiego*, pod red. *M. Andrzejewskiego*, Toruń 2008, s. 239–263; *T. Smyczyński*, *Małżeństwo-konkubinaty-związek partnerski* [w:] *Związki partnerskie...*, pod red. *M. Andrzejewskiego, op. cit.*, s. 71–82; *B. Banaszak, M. Zieliński*, *Konstytucyjne i ustawowe pojęcie rodziny*, MoP Nr 7/2014, s. 358–359; *B. Zaborowska*, *Próby uregulowania statusu związku partnerskiego w prawie polskim*, EP Nr 4/2015, s. 30–34.

istniejące (faktyczne) związki partnerskie ze związkami małżeńskimi. Tym samym osoby pozostające w różnego rodzaju związkach faktycznych, lecz niesformalizowanych (np. konkubinaty²⁸) nie są uznawane za OBZ²⁹. 749

Zgodnie z art. 3 ust. 1 pkt 26 lit. b) MAR, osobą bliską jest także dziecko³⁰ OPOZ – w tym przysposobione (tak w sposób pełny, jak i niepełny)³¹ – będące na jej utrzymaniu (ang. *dependent child*), zgodnie z właściwym prawem krajowym. Według *R. Czerniawskiego*³², wskazany przepis „(...) nie mówi na czym utrzymaniu, co oznacza, że nie musi to być utrzymywanie dziecka przez jego rodziców”. Trudno się z tą wypowiedzią zgodzić. Dana osoba jest OBZ, jeżeli spełnione są łącznie dwa warunki:

- 1) osoba ta jest dzieckiem OPOZ, tj. zstępnym pierwszego stopnia w linii prostej, oraz
- 2) pozostaje na utrzymaniu OPOZ, zgodnie z właściwym prawem krajowym.

Nie ma żadnego znaczenia, czy dziecko OPOZ utrzymywane jest przez inną osobę niż OPOZ³³. Właściwym prawem krajowym jest prawo regulujące stosunek między OPOZ, jako rodzicem, a jej dzieckiem³⁴. Znaczenie ma wyłącznie prawny obowiązek utrzymywania dziecka, a nie faktyczne jego utrzymywanie. W przypadku właściwości prawa polskiego przez „pozostawanie na utrzymaniu” OPOZ należy rozumieć określony w KRO, ciążyący na OPOZ, jako rodzicu, obowiązek alimentacyjny wobec dziecka. Zasadniczą okolicznością, od której zależy trwanie bądź ustanie obowiązku alimentacyjnego OPOZ, jest w zasadzie sama niezdolność dziecka do samodzielnego utrzymywania się (art. 133 § 1 KRO)³⁵. Obowiązek alimentacyjny istnieje zatem także wtedy, gdy dziecko nie znajduje się w niedostatku (zob. art. 133 § 2 KRO). Nie ma znaczenia to, czy OPOZ wywiązuje się ze swoich obowiązków alimentacyjnych, czy też nie. Nieistotne jest również to, że zgodnie z art. 92 KRO dziecko pozostaje pod władzą rodzicielską wyłącznie do pełnoletności³⁶.

Zgodnie z art. 3 ust. 1 pkt 26 lit. c) MAR, osobą bliską jest również członek rodziny³⁷ OPOZ, który w dniu notyfikowanej transakcji pozostawał we wspólnym gospodarstwie domowym z OPOZ przez okres co najmniej roku. Przy czym za członków rodziny uznaje się tak krewnych, jak i powinowatych (teściów, szwagrow, pasierbów itd.)³⁸. W obydwu przypadkach bez względu na stopień pokrewieństwa lub powinowactwa. Warto przy tym wskazać, że w przeciwieństwie do małżeństwa, powinowactwo nie ustaje po rozwodzie, ani w przypadku uznania małżonka za zmarłego, ani na skutek śmierci małżonka (art. 61⁸ § 1 KRO)³⁹. Wbrew stanowisku *R. Czerniawskiego* i *P. Słowika*, członkiem rodziny nie jest konkubent prowadzący z OPOZ wspólne gospodarstwo domowe⁴⁰. Gdyby intencją Parlamentu Europejskiego i Rady było, aby obowiązki notyfikacyjne ciążyły również na konkubentach OPOZ, wówczas w art. 3 ust. 1 pkt 26 lit. a) MAR znalazłoby się określenie „partner życiowy”, a nie „partner

²⁸ Zob. *P. Słowik*, *op. cit.*, s. 102; *M. Nazar* [w:] System... T. 11, pod red. *T. Smoczyńskiego*, *op. cit.*, s. 982 i n.; *B. Banaszak*, *M. Zieliński*, *op. cit.*, s. 357–358; *M. Andrzejewski*, *Prawo rodzinne i opiekuńcze*, Warszawa 2011, s. 41–42.

²⁹ Zob. QandA/Definicja Insidera, *op. cit.*, pytanie nr 4; *A. Stoklosa* [w:] *A. Stoklosa*, *S. Syp*, *op. cit.*, s. 90. Jak twierdzi jednak (m. zd. nietrafnie) *P. Słowik*, „(...) z daleko posuniętej ostrożności należałoby uznać jednak, że nieformalny partner wspólnie zamieszkujący z osobą pełniącą obowiązki zarządcze (...) powinien być traktowany jako osoba blisko związana w sensie „partnerskim”. *P. Słowik*, *op. cit.*, s. 102.

³⁰ Zob. *K. Michałowska*, *op. cit.*, s. 170 i n.

³¹ Zob. art. 121 § 1 i art. 131 KRO; zob. też *K. Michałowska*, *op. cit.*, s. 203 i n.

³² Zob. *R. Czerniawski*, *Osoba...*, *op. cit.*, pkt 3.2.

³³ Nie każde dziecko będące na czyimś utrzymaniu jest przecież OBZ. Prawno-ekonomiczna zależność dziecka od OPOZ przekłada się na status dziecka jako osoby blisko związanej z OPOZ. Istotne jest wyłącznie to, czy dana osoba jest dzieckiem OPOZ i czy jest na jej utrzymaniu w rozumieniu właściwych przepisów.

³⁴ Zob. QandA/Definicja Insidera, *op. cit.*, pytanie nr 5.

³⁵ Zob. QandA/Definicja Insidera, *op. cit.*, pytanie nr 4. Zob. *K. Pietrzykowski* [w:] *Kodeks rodzinny i opiekuńczy*. Komentarz, pod red. *K. Pietrzykowskiego*, Warszawa 2018, Legalis, kom. do art. 133, Nb 1–2.

³⁶ Władza rodzicielska nie może ulec przedłużeniu ponad okres małoletności dziecka. Inaczej jest z obowiązkiem alimentacyjnym, który może trwać pomimo uzyskania przez dziecko pełnoletności. Zob. *K. Pietrzykowski* [w:] *Kodeks...*, pod red. *K. Pietrzykowskiego*, *op. cit.*, kom. do art. 133, Nb 10.

³⁷ Zob. *K. Michałowska*, *op. cit.*, s. 149 i n.

³⁸ Zob. QandA/Definicja Insidera, *op. cit.*, pytanie nr 4. W kwestii pokrewieństwa i powinowactwa zob. *K. Michałowska*, *op. cit.*, s. 221–222.

³⁹ Zob. *A. Wojdyła*, *Ustanie i unieważnienie małżeństwa a powinowactwo*, NP Nr 10–12/1988, s. 92 i n.

⁴⁰ *R. Czerniawski*, *Osoba...*, *op. cit.*, pkt 3.3: „(...) w przypadku gdy dana osoba pozostaje w związku nieformalnym i prowadzi wspólne gospodarstwo domowe przez okres co najmniej roku od dnia danej transakcji, to też jest osobą bliską w rozumieniu rozporządzenia MAR”. Tak też *P. Słowik*, którego zdaniem, „Pojęcie »członek rodziny« powinno być traktowane możliwie szeroko i obejmuje zarówno więzi pokrewieństwa i powinowactwa, jak i brak tych formalnych więzi, a widoczne z zewnątrz więzi zbliżone do rodzinnych”. *P. Słowik*, *op. cit.*, s. 102.

uznawany zgodnie z prawem krajowym za równoważnego z małżonkiem”. Nie jest zasadne ignorowanie ograniczenia z lit. a) i twierdzenie, że partner, który nie jest uznawany za równoważnego z małżonkiem, jest jednak OBZ z uwagi na to, że jest „członkiem rodziny” pozostającym we wspólnym gospodarstwie domowym z OPOZ.

Podmioty blisko związane

Podmioty blisko związane określone zostały w art. 3 ust. 1 pkt 26 lit. d) MAR. Kwalifikacja danego podmiotu jako OBZ przebiega dwuetapowo. W pierwszej kolejności należy sprawdzić, czy dany podmiot jest:

- 1) osobą prawną,
- 2) grupą przedsiębiorstw lub
- 3) spółką osobową.

W dalszej kolejności zaś, zweryfikować jej funkcjonalne powiązanie z osobami bliskimi lub OPOZ.

1. Lista podmiotów

W większości przypadków rozstrzygnięcie, czy dany podmiot jest osobą prawną lub spółką osobową (ang. *Partnership*, niem. *Personengesellschaft*, fr. *partenariat*) nie będzie trudne. Największe wątpliwości wiążą się z dość enigmatycznym pojęciem „grupy przedsiębiorstw”.

Osobowość prawna jest w polskim prawie kategorią normatywną. Zgodnie z art. 33 KC, osobami prawnymi są Skarb Państwa i jednostki organizacyjne, którym przepisy szczególnie przyznają osobowość prawną. Jeżeli nie istnieje przepis, z którego miałyby wynikać, że danej jednostce organizacyjnej przysługuje osobowość prawna, to dana jednostka organizacyjna osobą prawną nie jest⁴¹. Osobą prawną będzie zawsze emitent. Jednak emitent nie może być uważany za OBZ. Jak trafnie wskazuje Komisja, „inne 750 rozumienie art. 3 ust. 1 pkt 26 lit. d) MAR pozostawałoby w sprzeczności z celem wprowadzenia przepisów dotyczących powiadamiania o transakcjach, o których mowa w art. 19 ust. 1 MAR”⁴². Tym samym emitent nie jest zobowiązany notyfikować o zawartych przez siebie transakcjach na akcjach własnych, emisji, czy wykupie wyemitowanych przez siebie obligacji.

Spółki osobowe uregulowane zostały w KSH. Do kategorii tej należą: spółka jawna, partnerska, komandytowa oraz komandytowo-akcyjna (art. 4 § 1 pkt 1) KSH. Podmioty te nie mają osobowości prawnej, ale wyposażone zostały w zdolność prawną (art. 8 § 1 KSH). Warto przy tym zauważyć, że zdolność prawną przysługuje również spółkom kapitałowym w organizacji (art. 11 § 1 KSH). Z uwagi jednak na to, że nie są to osoby prawne ani spółki osobowe, nie mogą być one uznane za OBZ.

Spośród omawianych podmiotów, warto zwrócić uwagę na oczywiście błędne tłumaczenie angielskiego terminu „trust” jako „grupy przedsiębiorstw”⁴³. W niemieckiej wersji językowej termin ten został przetłumaczony jako *Treuhand*⁴⁴. Natomiast w kilku wersjach językowych zachowano termin angielski, dodając ewentualnie określenie rodzime [fr. *trust ou une fiducie*, wł. *trust*, hiszp. *fideicomiso(trust)*]. Trust jest konstrukcją prawną charakterystyczną dla systemów angloamerykańskich, która nie ma odpowiednika w polskim systemie prawnym⁴⁵. Trafniej-

⁴¹ Osobami prawnymi są m.in.: handlowe spółki kapitałowe (spółka z o.o. i spółka akcyjna), fundacje, stowarzyszenia, spółdzielnie, związki zawodowe, wyższe uczelnie, gminy, powiaty, województwa, przedsiębiorstwa państwowe, partie polityczne, samodzielne publiczne zakłady opieki zdrowotnej.

⁴² Zob. Qanda/Definicja Insidera, *op. cit.*, pytanie nr 13. Zob. też BaFin – FAQ zu Eigengeschäften von Führungskräften nach Art. 19 der Marktmissbrauchsverordnung (EU) Nr. 596/2014, s. 5 (dostępne na: www.bafin.de/SharedDocs/Downloads/DE/FAQ/dl_faq_mar_art_19_DD.html, sprawdzono: 19.4.2018 r.).

⁴³ Na temat konstrukcji prawnej trustu zob. *M. Zachariasiewicz* [w:] System Prawa Handlowego. T. 9. Międzynarodowe prawo handlowe, pod red. *W. Popiołka*, Warszawa 2013, s. 1062–1086; *tenże* [w:] System Prawa Prywatnego. T. 20C. Prawo prywatne międzynarodowe, pod red. *M. Pazdana*, Warszawa 2015, s. 700–770.

⁴⁴ Jest to powiernictwo typu zarządzającego, powstające przez zawarcie umowy pomiędzy powierzającym (*Treugeber*) i powiernikiem (*Treuhänder*) oraz przeniesienie własności składników majątku na powiernika. Zob. *M. Zachariasiewicz*, [w:] System... T. 9, pod red. *W. Popiołka*, *op. cit.*, s. 1068–1070; *tenże* [w:] System... T. 20C, pod red. *M. Pazdana*, *op. cit.*, s. 717.

⁴⁵ Jak wskazuje *M. Zachariasiewicz*, „(...) trust jest instytucją samodzielną, niedającą się łatwo porównać z innymi konstrukcjami. W systemach prawnych *common law* prawo trustów stanowi samodzielną dziedzinę prawa prywatnego. (...) Z punktu widzenia systemów prawnych Europy kontynentalnej znaczenie ma natomiast to, że trust nie daje się przyporządkować do żadnej znanej na kontynencie kategorii prawnej”. *M. Zachariasiewicz* [w:] System... T. 9, pod red. *W. Popiołka*, *op. cit.*, s. 1068.

sze byłoby zatem posłużenie się terminem „trust”⁴⁶, względnie przetłumaczenie tego terminu jako „powiernictwo typu zarządzającego”, a nie jako „grupę przedsiębiorstw”⁴⁷.

W omawianej definicji *trust* wymieniony został obok osób prawnych, bowiem na ogół *trusty* nie mają osobowości prawnej⁴⁸. Warto dodać, że w polskiej doktrynie prawniczej od wielu lat toczony jest spór odnośnie do kwalifikacji prawnej *trustów*. Istota sporu dotyczy tego, czy *trust* jest konstrukcją umowną (kwalifikacja kontraktowa), czy jednostką organizacyjną (kwalifikacja korporacyjna)⁴⁹. W przypadku MAR, bliższa treści i celom rozporządzenia jest kwalifikacja korporacyjna, co nie wyklucza tego, że z punktu widzenia prywatnoprawnego jest to raczej stosunek obligacyjny (podobnie jak w przypadku polskiej spółki cywilnej)⁵⁰. Przez *trust* należałoby zatem rozumieć pewien trwały byt prawny wyposażony w powierniczą masę majątkową (ang. *trust fund*), zarządzaną przez powiernika (ang. *trustee*), wykonującego obowiązki powiernicze (ang. *fiduciary duties*) w celu realizacji interesów majątkowych (na korzyść) beneficjentów⁵¹. Jeżeli jednak uzna się, że *trust* jest konstrukcją umowną, wówczas za osobę pełniącą obowiązki zarządcze należy uznać po prostu każdą osobę, na której ciążyą podstawowe (umowne) obowiązki powiernicze (ang. *Trustem*, niem. *Treuhänder*, fr. *fiduciaire*).

Warto przy tym wskazać, że w doktrynie rozważano niekiedy podobieństwa *trustów* i fundacji⁵². Niezależnie od istniejących podobieństw pomiędzy nimi, w większości europejskich systemów prawnych fundacje posiadają osobowość prawną (zob. art. 7 ust. 2 ustawy z 6.4.1984 r. o fundacjach⁵³), stąd na gruncie MAR kwalifikowane będą jako osoby prawne, a nie *trusty*.

W kategorii *trustów* nie będą się mieścić polskie spółki cywilne, pomimo że można dostrzec pewne podobieństwa pomiędzy nimi. Przede wszystkim podobnie jak *trust* spółka cywilna nie ma osobowości prawnej, a w istocie stanowi wielostronny stosunek zobowiązaniowy⁵⁴. Inaczej jednak niż w przypadku *trustu*, spółka cywilna nie posiada zdolności prawnej. Z tego względu w przypadku dokonania transakcji przez spółkę cywilną, osobą zobowiązaną do wypełnienia obowiązku notyfikacyjnego (art. 19 ust. 1 MAR) będzie wspólnik spółki cywilnej będący OBZ, a nie sama spółka. 751

2. Przesłanki funkcjonalne

Zgodnie ze stanowiskiem Urzędu KNF, które należy w pełni podzielić, przesłanki funkcjonalne uznania danego podmiotu za OBZ, określone w art. 3 ust. 1 pkt 26 lit. d) MAR, są niezależne od siebie i należy je stosować rozłącznie⁵⁵. Za OBZ należy zatem uznać podmiot, wymieniony w art. 3 ust. 1 pkt 26 lit. d) MAR *in principio*, jeżeli spełniona jest chociażby jedna z czterech następujących przesłanek:

- 1) osoba bliska lub OPOZ pełni obowiązki zarządcze w danym podmiocie;
- 2) osoba bliska lub OPOZ sprawuje pośrednią lub bezpośrednią kontrolę nad danym podmiotem;

⁴⁶ Zob. art. 2 ust. 2 pkt 24 ustawy z 1.3.2018 r. o przeciwdziałaniu praniu pieniędzy oraz finansowaniu terroryzmu (t.j. Dz.U. z 2017 r. poz. 1049 ze zm.; dalej jako: TerroryzmU), w którym posłużono się pojęciem „trust”.

⁴⁷ Konsekwencją błędnego tłumaczenia są również błędne interpretacje tego pojęcia. Przykładowo, zdaniem P. Słowika, „Grupa przedsiębiorstw to najczęściej efekt koncentracji gospodarczej, stworzenia sieci powiązań, w której jeden podmiot oddziałuje na zachowania innych podmiotów w strukturze, jednak należy to ujmować szerzej (...) grupą przedsiębiorstw będą wspólnicy np. spółki cywilnej, uczestnicy konsorcjum. Istotne jest tu występowanie porozumienia co do działalności gospodarczej przedsiębiorstw, nawet jeśli prowadzą ją oddzielnie, lecz według uzgodnień”. P. Słowik, *op. cit.*, s. 103.

⁴⁸ Zob. M. Zachariasiewicz [w:] System... T. 20C, pod red. M. Pazdana, *op. cit.*, s. 720.

⁴⁹ *Ibidem*, s. 716 i n.

⁵⁰ Zob. M. Zachariasiewicz [w:] System... T. 9, pod red. W. Popiołka, *op. cit.*, s. 1065–1066.

⁵¹ Zob. M. Zachariasiewicz [w:] System... T. 20C, pod red. M. Pazdana, *op. cit.*, s. 709. Zgodnie z art. 2 ust. 2 pkt 24 TerroryzmU (zob. [http://orka.sejm.gov.pl/opinie8.nsf/nazwa/2233_u/\\$file/2233_u.pdf](http://orka.sejm.gov.pl/opinie8.nsf/nazwa/2233_u/$file/2233_u.pdf)), ilekroć w ustawie jest mowa „truście (trust) – rozumie się przez to regulowany przepisami prawa obcego stosunek prawny wynikający ze zdarzenia prawnego, umowy lub porozumienia, w tym zespołu takich zdarzeń lub czynności prawnych, na podstawie którego dokonuje się przeniesienia własności lub posiadania wartości majątkowych na powiernika w celu sprawowania zarządu powierniczego oraz udostępniania tych wartości beneficjentom tego stosunku”.

⁵² Zob. M. Zachariasiewicz [w:] System... T. 20C, pod red. M. Pazdana, *op. cit.*, s. 720.

⁵³ Dz.U. z 2016 r. poz. 40 ze zm.

⁵⁴ Zob. A. Jędrzejewska, Podmiotowość prawna spółki cywilnej będącej podmiotem gospodarczym, PPH Nr 7/1993, s. 1–7; D. Pawłyszczko, Spółki cywilne – zdolność prawna i sądowa – analiza orzeczeń SN, PPH Nr 1/1994, s. 10 i n.; U. Mokra, Charakter prawny spółki cywilnej, Rej. Nr 1/1995, s. 112–123; M. Modrzejewska, W sprawie podmiotowości prawnej i gospodarczej spółki cywilnej, PPH Nr 6/1995, s. 27 i n.

⁵⁵ Zob. QandA/Definicja Insidera, *op. cit.*, pytanie nr 8. Por. R. Czerniawski, Osoba..., *op. cit.*, pkt 3.4.

3) podmiot został utworzony, by przynosić korzyści osobie bliskiej lub OPOZ;

4) interesy gospodarcze podmiotu są w znacznym stopniu zbieżne z interesami osoby bliskiej lub OPOZ.

Warto przy tym podkreślić, że podmiot blisko związany jest zawsze w określony sposób powiązany z osobą bliską lub OPOZ, a nie z emitentem. Stąd też powiązania *stricte* kapitałowe pomiędzy danym podmiotem a emitentem nie uzasadniają traktowania go jako OBZ⁵⁶.

a) Pełnienie obowiązków zarządczych

Użyty w art. 3 ust. 1 pkt 26 lit. d) MAR zwrot „obowiązki zarządcze pełni” powinien być interpretowany w zasadzie w oderwaniu od definicji OPOZ. Definicja OPOZ (art. 3 ust. 1 pkt 25 MAR) jest definicją projektującą. Ze względu na cele MAR została ona sformułowana wyjątkowo szeroko. Za OPOZ uznane zostały m.in. osoby będące członkami organów nadzorczych. Inaczej jest w przypadku zwrotu użytego w art. 3 ust. 1 pkt 26 lit. d) MAR. Posłużenie się rzeczonym zwrotem ma służyć zidentyfikowaniu faktycznie istniejących relacji zarządczych pomiędzy osobą bliską lub OPOZ a danym podmiotem – w odniesieniu do akcji lub instrumentów dłużnych emitenta lub do instrumentów pochodnych bądź innych powiązanych z nimi instrumentów finansowych⁵⁷.

Przez pełnienie obowiązków zarządczych należy rozumieć prowadzenie spraw danego podmiotu. Przy czym chodzi o prowadzenie nie jakichkolwiek spraw, ale spraw związanych z transakcjami na instrumentach finansowych emitenta. Jeżeli zatem osoba bliska lub OPOZ pełni w innym podmiocie wyłącznie obowiązki nadzorcze, np. funkcję członka rady nadzorczej w spółce akcyjnej, podmiot taki nie będzie uważany za OBZ⁵⁸. Podobnie nie będzie nim TFI, w którego komitecie inwestycyjnym zasiada osoba bliska lub OPOZ⁵⁹. Co więcej, nie będzie nim również podmiot, w którego zarządzie zasiada *insider*, który jednak wyłączony został z udziału w podejmowaniu decyzji i dyskusji na temat transakcji dotyczących instrumentów finansowych emitenta (ang. *pure dual mandates*)⁶⁰. Tak długo, jak osoba bliska lub OPOZ nie wpływa na decyzje danego podmiotu, dotyczące ewentualnego przeprowadzenia, jak i nieprzeprowadzenia transakcji na instrumentach finansowych emitenta, tak długo podmiot ten nie będzie uważany za OBZ⁶¹.

b) Sprawowanie kontroli przez osobę bliską lub OPOZ

Kwestię sprawowania kontroli wyjaśnił UKNF⁶² uznając, że sprawowanie pośredniej lub bezpośredniej kontroli nad danym podmiotem oznacza związek zachodzący pomiędzy osobą bliską lub OPOZ a tym podmiotem, taki jak między przedsiębiorstwem dominującym i przedsiębiorstwem zależnym, we wszystkich przypadkach, o których mowa w art. 22 ust. 1 i 2 dyrektywy 2013/34/UE⁶³. Można mieć wątpliwości, co do trafności tak daleko idącej wykładni przepisów rozporządzenia. Wobec braku definicji kontroli w MAR, trafniejszym wydaje się odwołanie się do najprostszego rozumienia kontroli, tj. posiadania większości głosów w organie właścicielskim podmiotu.

⁵⁶ Zob. QandA/Definicja Insidera, *op. cit.*, pytanie nr 6.

⁵⁷ Zob. ESMA QandA on the Market Abuse Regulation, Q 7.7/A.7.7 (dostępne na: <https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-updates-qa-mar>, sprawdzono: 5.3.2018 r.).

⁵⁸ Zob. QandA/Definicja Insidera, *op. cit.*, pytanie nr 7.

⁵⁹ Członkowie komitetu inwestycyjnego TFI nie wypełniają obowiązków zarządczych, a jedynie doradcze. Zob. QandA/Definicja Insidera, *op. cit.*, pytanie nr 15.

⁶⁰ Zob. ESMA QandA on the Market Abuse Regulation, Q 7.7/A.7.7 (dostępne na: www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-updates-qa-mar, sprawdzono: 5.3.2018 r.). Zob. też BaFin – FAQ zu Eigengeschäften von Führungskräften nach Art. 19 der Marktmissbrauchsverordnung (EU) Nr. 596/2014, s. 6 (dostępne na: https://www.bafin.de/SharedDocs/Downloads/DE/FAQ/dl_faq_mar_art_19_DD.html, sprawdzono: 19.4.2018 r.).

⁶¹ Wskazane jest, aby w protokole posiedzenia zarządu, na którym rozpatrywane są wspomniane transakcje, każdorazowo było wskazywane, czy *insider* brał udział w dyskusji i/lub głosowaniu, czy też był on wykluczony z udziału w takim posiedzeniu.

⁶² Zob. QandA/Definicja Insidera, *op. cit.*, pytanie nr 9.

⁶³ Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2013/34/UE z 26.6.2013 r. w sprawie rocznych sprawozdań finansowych, skonsolidowanych sprawozdań finansowych i powiązanych sprawozdań niektórych rodzajów jednostek, zmieniająca dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2006/43/WE oraz uchylająca dyrektywę Rady 78/660/EWG i 83/349/EWG, Dz.Urz. L Nr 182 z 29.6.2013 r., s. 19. Odmienne *R. Czerniawski*, którego zdaniem „Brak polskiego prawa holdingowego powoduje, że przy ustalaniu istnienia (lub nie) takiego stosunku, wskazane wydaje się pomocnicze korzystanie z regulacji zawartych w Kodeksie spółek handlowych (art. 4 § 1 pkt 4) KSH – przyp. *J.S.*”. *R. Czerniawski*, *Osoba...*, *op. cit.*, pkt 3.4. Tak też *P. Słowik*, *op. cit.*, s. 103.

c) Przynoszenie korzyści osobie bliskiej lub OPOZ

Ocena spełnienia przesłanki zdefiniowanej, jako „utworzenie, by przynosić korzyści” osobie bliskiej lub OPOZ, musi być dokonywana z uwzględnieniem wszystkich okoliczności faktycznych i prawnych analizowanego przypadku. Trudno jest dokonywać abstrakcyjnej wykładni wskazanego zwrotu.

Zdaniem *P. Słowika*⁶⁴, jako przykład przynoszenia korzyści OPOZ można wskazać sytuację, w której „(...) transakcji akcjami emitenta dokona na własny rachunek fundusz inwestycyjny, w którym osobą pełniącą obowiązki zarządcze jest osoba pełniąca je jednocześnie u emitenta, a jej wynagrodzenie zależy od wyniku finansowego”.^[752] W moim przekonaniu, przykład ten nie jest dobrany właściwie. Samo to, że dany podmiot przynosi korzyści osobie bliskiej lub OPOZ nie oznacza, że jest on OBZ. Konieczne jest, aby został on utworzony w celu przynoszenia korzyści osobie bliskiej lub OPOZ (ang. *set up for the benefit of such a person*), a nie jest to bynajmniej to samo. Zgodzić należy się natomiast z uwagą UKNF, zdaniem którego za OBZ można uznać FIZ utworzony „na potrzeby” osoby bliskiej lub OPOZ. W szczególności, jeżeli osoba bliska lub OPOZ jest jedynym jego uczestnikiem⁶⁵.

d) Zbieżność interesów gospodarczych

Zgodnie z ostatnią z przesłanek wymienionych w art. 3 ust. 1 pkt 26 lit. d) MAR, OBZ jest również taki podmiot, którego interesy gospodarcze są w znacznym stopniu zbieżne z interesami osoby bliskiej lub OPOZ (ang. *the economic interests of which are substantially equivalent to those of such a person*)⁶⁶. Także w tym przypadku każda sytuacja będzie musiała być analizowana indywidualnie przy uwzględnieniu ogółu okoliczności konkretnej sprawy. Zbieżność interesów osoby bliskiej lub OPOZ oraz danego podmiotu wynikać może z dużego zaangażowania kapitałowego osoby bliskiej lub OPOZ w takim podmiocie, ale również z pewnych powiązań o charakterze kontraktowym. Niewątpliwie jednak zbieżność interesów osoby bliskiej lub OPOZ oraz danego podmiotu powinna być na tyle znaczna, że można mówić o tożsamości tych interesów, a nie jedynie przypadkowej koincydencji.

Summary:

Person closely associated within the meaning of the Market Abuse Regulation

In order to protect the integrity of financial markets there have been—the Market Abuse Regulation (MAR) introduced the provisions imposing notification obligations on “persons closely associated” with persons discharging managerial responsibilities at an issuer with respect to transactions conducted on their own account. The aim of the article is to present briefly the obligations imposed on “persons closely associated” within the meaning of MAR, as well as to perform and present a proper interpretation of the term.

Key words: person closely associated, MAR, financial market, notification obligations, trading in financial instruments

Słowa kluczowe: osoba blisko związana, MAR, rynek finansowy, obowiązki notyfikacyjne, obrót instrumentami finansowymi^[753]

⁶⁴ *P. Słowik, op. cit.*, s. 104.

⁶⁵ Zob. QandA/Definicja Insidera, *op. cit.*, pytanie nr 6 i 10.

⁶⁶ Zdaniem *P. Słowika* „(...) zbieżność interesów gospodarczych to z pewnością kryterium uzyskiwania korzyści i ponoszenia strat przez osobę pełniącą funkcję zarządczą w związku z uczestnictwem w tym podmiocie”. *P. Słowik, op. cit.*, s. 104.