



Konsekwencje stanowiska ESMA dla polskich emitentów ESMA

Zawiłość terminologiczna tego zagadnienia oraz ewolucja interpretacji w tym zakresie wskazują na potrzebę ilustrowania problemu konkretnym przykładem. Rozważmy zatem sytuację relacji pomiędzy Zwykłą Spółką SA a Niezwykłą Spółką SA wynikającą z powiązań osobowych członków ich władz w kontekście ewolucji rozumienia osobowego powiązania biznesowego. Poniższa analiza dotyczy różnych stanów interpretacyjnych nie tylko z uwagi na potrzebę kompleksowego potraktowania tematu, ale także z perspektywy zgodności z danym stanem interpretacyjnym w danym momencie w przypadku, gdyby nadzorca domagał się nie tylko aktualnej listy osób blisko związanych, ale także list takich z okresów wcześniejszych (uprawnienie takie wprawdzie nie wynika wprost z MAR, ale wynika z logiki i celu tej regulacji).

Stan od 3 lipca 2014 r. do 18 sierpnia 2016 r.

Odnosimy się tu „historycznego” stanu interpretacyjnego, gdyż jest on szczególnie istotny. Obejmuje on bowiem cały okres przygotowań pomiędzy wejściem w życie (3 lipca 2014 r.), a rozpoczęcie obowiązywania MAR (3 lipca 2016 r.) i pierwsze tygodnie funkcjonowania nowej regulacji. Oznacza to, że najlepiej funkcjonujące spółki giełdowe przygotowały swe procedury w oparciu o takie właśnie rozumienie pojęcia biznesowego powiązania osobowego, wynikające z literalnego brzmienia MAR oraz ówczesnej interpretacji KNF i SEG.

Zgodnie z tym stanem interpretacyjnym jeśli np. Mąż był członkiem zarządu lub rady nadzorczej Zwykłej Spółki SA (czyli osobą pełniącą obowiązki zarządcze, dalej „OPOZ”, w Zwykłej Spółce), będącej emitentem, a jego Żona członkiem zarządu lub rady nadzorczej Niezwykłej Spółki SA (OPOZ w Niezwykłej Spółce), także będącej emitentem, to Niezwykła Spółka SA była osobą blisko związaną Męża (OPOZ’a w Zwykłej Spółce), a Zwykła Spółka SA była osobą blisko związaną Żony (OPOZ’a w Niezwykłej Spółce), ze wszystkimi wynikającymi stąd konsekwencjami, tj. wzajemnym wciągnięciu na listy osób blisko związanych i koniecznością notyfikacji transakcji instrumentami finansowymi powiązanymi z papierami wartościowymi danego „wzajemnego” emitenta. Jeśli natomiast emitentem była wyłącznie Zwykła Spółka SA (a Niezwykła Spółka SA była spółką niepodlegającą wymogom MAR, tj. nie była notowana lub nie złożyła wniosku o dopuszczenie do notowań), to powiązanie działało tylko „w jedną stronę”, czyli Niezwykła Spółka była osobą blisko związaną Męża (OPOZ’a w Zwykłej Spółce).

Stan od 19 sierpnia 2016 r. do 4 maja 2017 r.

Jest to sytuacja po opublikowaniu przez UKNF Q&A dotyczącego nowego rozumienia osobowego powiązania biznesowego. Zgodnie z tym stanowiskiem „pełnienie obowiązków zarządczych” w tym kontekście dotyczy wyłącznie piastowania funkcji członka zarządu. Część spółek dokonała modyfikacji w swoich procedurach, dostosowując je to stanowiska UKNF, część jednak ostrożnościowo trzymała się wcześniejszej interpretacji.

Wracając do naszego przykładu w kontekście tej interpretacji – jeśli np. Mąż był członkiem zarządu lub rady nadzorczej Zwykłej Spółki SA, to dalej pozostaje OPOZ w Zwykłej Spółce, a jego Żona będąca członkiem zarządu lub rady nadzorczej Niezwykłej Spółki SA pozostaje OPOZ w Niezwykłej Spółce. Jednak jeśli np. Żona nie jest członkiem zarządu, a rady nadzorczej Niezwykłej Spółki, to wówczas Niezwykła Spółka nie jest osobą blisko związaną z Mężem. Jeśli jednak np. Mąż jest członkiem zarządu Zwykłej Spółki, to Zwykła Spółka jest dla Żony osobą blisko związaną.

Stan od 5 maja 2017 r. do 5 lipca 2017 r.

Jest to stan interpretacyjny tożsamy z tym wskazanym powyżej. Różnica dotyczy jedynie wejścia w życie przepisów implementujących postanowienia MAR, w tym w szczególności w zakresie sankcji. Istnieją bowiem pewne wątpliwości odnośnie podstawy prawnej do nakładania sankcji za niewłaściwe wypełnianie obowiązków dotyczących identyfikacji osób blisko związanych przed wdrożeniem stosownych przepisów do polskiego porządku prawnego.

Stan od 6 lipca 2017 r.

Mamy tu do czynienia ze stanem interpretacyjnym po opublikowaniu Q&A ESMA dotyczącego osobowego powiązania biznesowego. Zgodnie ze stanowiskiem ESMA do takiego powiązania dochodzi tylko wówczas, jeśli dana osoba uczestniczy w podejmowaniu decyzji lub wpływa na podejmowanie decyzji przez dany podmiot w odniesieniu do transakcji instrumentami finansowymi powiązanymi z papierami wartościowymi powiązanego emitenta.

W naszym przykładzie, jeśli np. Mąż był członkiem zarządu lub rady nadzorczej Zwykłej Spółki SA, to dalej pozostaje OPOZ w Zwykłej Spółce, a jego Żona będąca członkiem zarządu lub rady nadzorczej Niezwykłej Spółki SA pozostaje OPOZ w Niezwykłej Spółce. Jednak jeśli np. Żona choć jest członkiem zarządu lub rady nadzorczej Niezwykłej Spółki, ale nie podejmuje decyzji, ani nie wpływa na podejmowanie decyzji dotyczących transakcji instrumentami finansowymi powiązanymi z papierami wartościowymi Zwykłej Spółki, wówczas Niezwykła Spółka nie jest dla Męża osobą blisko związaną.

Możliwe działania emitentów

Nowa interpretacja osobowego powiązania biznesowego może prowadzić do dwóch skrajnych podejść oraz wielu rozwiązań pośrednich. Te skrajne to pozostawienie status quo lub dopasowanie procedur do nowego stanowiska ESMA. Można zrozumieć, że dla wielu emitentów kolejna zmiana procedur w zakresie identyfikacji osób blisko związanych budziłaby zrozumiałą opór. Część spółek jednak może chętnie te modyfikacje wprowadzić, gdyż powinny one prowadzić do ograniczenia liczby osób blisko związanych, a zatem także obowiązków identyfikacji, notyfikacji transakcji etc. Jest wreszcie wiele rozwiązań pośrednich, z których najbardziej logicznym i najmniej ingerującym byłoby opracowanie nowych procedur dla identyfikacji nowych osób blisko związanych, przy jednoczesnym pozostawieniu „starych” powiązań w niezmienionej formie do czasu ich wygaśnięcia lub do jakiegoś systemowego przeglądu procedur po określonym czasie ich obowiązywania.

Warto jednak mieć na względzie, iż w przypadku opracowywania nowych procedur należy zwrócić szczególną uwagę na nowy rodzaj powiązania wskazany przez ESMA. Jeśli bowiem istotny ma być nie fakt pełnienia obowiązków zarządczych, a istnienie wpływu na podejmowanie decyzji o transakcji, to musi to znaleźć stosowne odzwierciedlenie w nowych procedurach. Oczywiście w tej sytuacji pojawia się nowe zagadnienie – czy osoba uczestnicząca w podejmowaniu decyzji o zawieraniu transakcji, ale nie będąca członkiem zarządu ani rady nadzorczej może generować powiązanie pomiędzy podmiotami? Logicznie rozumując – tak i należałoby przeanalizować ten obszar podczas dostosowywania do nowego stanowiska ESMA.